



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

CIME-EEyN
Centro de Investigación y Medición Económica
Escuela de Economía y Negocios

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO



33

Serie Informe de Coyuntura
Octubre 2007

PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO

DIRECTORES

Horacio Val
Víctor Pérez Barcia

COORDINACIÓN

Enrique Déntice

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

SECTORES

Nivel de Actividad

Daniel Pérez Enri
Osvaldo Pandolfi
Enrique Dentice

Sector Monetario, Financiero y Mercado Cambiario

Horacio Val
Daniel Delia
Gustavo Ginabreda
Andrés Salama
Matías Fuentes
Valeria Tomasini

Sector Público

Rafael Levy
Clara López
Natalia Bustelli

Sector Externo

Carmen Estevez
Valeria Errecart
Claudia De Rito

Diseño y Compaginación

Clara López
Valeria Tomasini

Diseño de Tapa

Alba Mejail
Mariela Vita

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Tel.: 4580-7250/51/62/70 / Caseros 2247- San Martín / Pcia. de Buenos Aires.

C.P.1650

Mail: cime@unsam.edu.ar

Este trabajo es publicado en la página Web de la UNSAM: www.unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723- ISSN en trámite. La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

Nota: El diseño de tapa y contratapa de la presente publicación reproduce imágenes de la iconografía indígena de nuestro país, junto con una descripción de los principales rasgos culturales de los grupos humanos vinculados con dicha iconografía. De esta manera las publicaciones de nuestra Escuela buscan contribuir a la difusión del conocimiento de los primeros habitantes del territorio nacional, la raza vieja... a quien el General José de San Martín se refiriera como "**nuestros paisanos, los indios**".



UNSAM
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

CIME-EEyN
centro de Investigación y Medición Económica
ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Editorial

Con los resultados del mes de agosto del estimador mensual de la actividad económica que anticipa el desempeño del producto interno bruto, son ya 57 meses consecutivos de crecimiento ininterrumpidos desde marzo de 2003. El nivel de actividad económica se halla un 55% por encima del mínimo que se produjo en marzo 2002 y un 22% sobre el pico histórico de 1998, observando una tasa de crecimiento de 8,8% anual promedio en los pasados cinco años.

El EMAE de agosto 2007 arrojó una variación positiva de 9,2%, frente a idéntico periodo del año anterior y para el periodo enero – agosto 2007-2006 una variación de 8,5%.

La actividad industrial de agosto de 2007 en relación con el anterior mes presentó máximos históricos con incrementos del 9,7% y 7,2% (c.e.)¹ como (t.d)² respectivamente. Por su parte la variación acumulada de los ocho meses transcurridos en el año, en comparación con el mismo período del año anterior, resultó positiva en 6,3%.

Los mayores aumentos se observaron en la producción de automotores, la industria metalmeccánica y la producción de gases industriales.

La actividad de la construcción mostró durante agosto de 2007 variaciones positivas en todas las comparaciones, con aumentos de 10,1% (c.e.) y 0,8% (t.d). El acumulado durante los primeros ocho meses del año presenta un aumento del 4,9% en relación a igual periodo del 2006.

El consumo global de Servicios Públicos registró un aumento de 22,8%. La variación con respecto a julio de 2007 registró un aumento de 4,2 %. El acumulado enero-agosto de 2007 respecto de igual periodo de 2006, refleja un incremento de 17,5 %. El sector de Telefonía evidenció el mayor incremento con 31,6%.

Los distintos índices de precios tuvieron incrementos parejos durante el mes de septiembre. El índice de precios oficial al consumidor se incrementó en un 0,8% con respecto a agosto, siendo este el mayor aumento desde enero del 2007, los precios mayoristas también aumentaron en un 0,9% y el índice de precios de la Construcción registró, con relación al mes de agosto, un incremento del 1,1%.

Según datos del primer semestre de 2007 la incidencia de la pobreza alcanzó un 23,4% de la población encuestada en los 31 aglomerados urbanos que releva la encuesta permanente de hogares –un 8% inferior a los 31,4% registrados en igual periodo de 2006-. Se encuentran por debajo de la línea de pobreza 1.192.500 hogares, que representan 5.595.000 personas.

La base monetaria cayó en septiembre unos 1.233 millones de pesos, luego de haber caído otros 2.239 millones en agosto. A pesar de esta baja, en lo que va del año la base monetaria ha subido unos 6.151 millones de pesos. Significativamente, en los dos últimos meses el Banco Central ha tenido que comprar títulos públicos por 3.500 millones de pesos, para evitar que la contracción de la base produjese una suba de las tasas. Así, realizó la operación inversa a la esterilización que venía haciendo desde hace cinco años. Si esto es un episodio aislado, o si representa un verdadero cambio de tendencia, se verá en los próximos meses.

Los depósitos totales subieron un 0,7% durante septiembre, la menor suba en dos años, llegando a un promedio de 142.524 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde hace tres años y medio. Los depósitos denominados en

¹ Con estacionalidad

² Tasa desestacionalizada

pesos no crecieron durante el mes, el peor desempeño desde mayo del 2004, mientras que los denominados en dólares subieron un 4,9%, una prueba que la moneda norteamericana sigue siendo vista como refugio ante las crisis.

Los préstamos crecieron un 3,6% durante septiembre, llegando a un promedio de 94.164 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3,4% en el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 5% (la mayor suba desde mayo del 2006). En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a finales de septiembre al 78%, una cifra históricamente alta pero que también indica que hay más de un 20% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

El superávit de la balanza comercial de enero-agosto ascendió a US\$6.022 millones, siendo casi un 26% inferior a igual periodo de 2006.

Las exportaciones en este período sumaron US\$34.172 millones, equivalente a un 14% más que en el año anterior, en tanto las compras externas totalizaron US\$28.150 millones, lo que representa un incremento de 30% respecto del periodo enero-agosto de 2006.

En agosto el superávit comercial totalizó US\$416 millones, 56,5% menos que en el mismo mes del año 2006.

Dicho resultado se debió a: las exportaciones totalizaron US\$5.023 millones y las importaciones US\$4.607 millones (18% y 40% superior a las del año anterior).

Para los meses venideros se espera una aceleración en las distintas ramas productoras de bienes y servicios, donde se destacan las tasas del agro, industria y construcción.

El consumo mantiene una evolución que permite pensar en su aumento tanto en el privado como en el público. Esta tendencia no deja de reflejar la recuperación del salario real y del empleo con margen para el aumento de las exportaciones y la inversión.

La expansión del ritmo de crecimiento del crédito privado que se ha venido observando durante el 2007 ha mostrado un 33,8% de incremento con respecto al tercer trimestre del año anterior, y tanto el primero como el segundo trimestre del año 2007 evidencian el sostenimiento de la tendencia, donde la actividad crediticia del las entidades no financieras y cadenas de retail³ incrementarán su participación. Esto muestra la alta consolidación de la financiación no bancaria del consumo privado que se viene percibiendo en los últimos cuatro años.

Se percibe un creciente dinamismo en la inversión que está representando una Participación del 22% en el PIB medido sin estacionalidad.

Desde la visión del proceso de inversión se percibe sólida la tendencia al alza del equipo durable (20,9%) que más que duplica la tasa al aumento del PIB y que se está situando como el más alto de los últimos siete años.

El sistema financiero, a partir de lo previsto por la comunicación A 4.382, ha incorporado 57 nuevas sucursales del sistema financiero privado con lo cual, esta cuenta así con 231 nuevas sucursales en el periodo 2006 – 2007 bajo el objetivo de incrementar la profundidad y cobertura geográfica del crédito y de la política de bancarización.

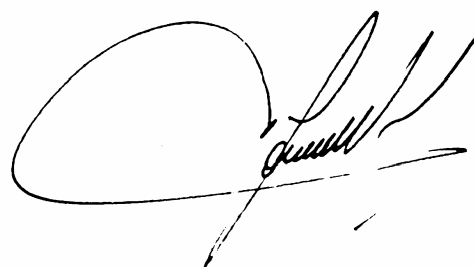
³ Tiendas de ventas mayorista y minorista

En materia de Inversión externa directa, el ritmo durante 2005 y 2006, se mostró estable aunque frente a otros países de la región disminuyó un 4% la participación. Para el 2007, se estima que tendrá un crecimiento moderado de la mano de las actividades manufactureras y de los biocombustibles, previéndose un retiro en empresas del sector servicios.

Todo permite pensar en que el año 2007, habrá de concluir nuevamente con un crecimiento vigoroso y con ello se podrá despejar del horizonte de corto plazo alguna crisis imprevista, como también mejorar. Ello, permitirá abordar durante el 2008, los temas de agenda política mas cruciales como por ejemplo la relación con el Club de Paris, las necesidades de financiamiento para cumplimiento de los compromisos externos y un manejo de los acuerdos salariales en sintonía con una economía dinámica y sana



Lic. Víctor Pérez Barcia
Director



Lic. Horacio R. Val
Director

INDICE

Tema	Páginas
Editorial.....	3-5
Síntesis global.....	7-11
Análisis del nivel de actividad.....	12-15
Evolución del consumo privado.....	16
Precios.....	17-18
Salarios.....	19
Evolución de los estratos de ingresos más bajos.....	20
Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario.....	21-29
Indicadores del sector público.....	30-31
Sector externo.....	31-41
Anexo.....	42-43
Glosario.....	44-47
Estudios Especiales:	48-53
LA REALIDAD DE LAS TASAS DE INTERÉS REALES POSITIVAS Por: Lic. Gustavo A. Ginabreda	

Síntesis global

Nivel de Actividad

EMAE: el estimador de agosto 2007, arroja una variación positiva de 9,2%, frente a idéntico periodo del año anterior y para el periodo enero – agosto 2007 -2006 una variación de 8,5%. De esta forma, son 57 meses consecutivos de crecimiento de la economía los meses

Estimador Mensual Industrial: la industria subió 8,8% frente a septiembre de 2006. La expansión en enero-septiembre fue de 6,6% y la capacidad instalada se ubicó en 78,7% (el nivel histórico de toda la serie –el anterior fue en 1994 80%-).

La actividad industrial de agosto de 2007 en relación con anterior mes presenta máximos históricos con incrementos del 9,7% y 7,2% con estacionalidad y en términos desestacionalizados respectivamente.

La variación acumulada de los ocho meses transcurridos del año, en comparación con el mismo periodo del año anterior, es positiva en 6,3%.

Los mayores aumentos se observaron en la producción de automotores, la industria metalmecánica excluida la industria automotriz y la producción de gases industriales. Las principales caídas se observaron en la producción de materias primas plásticas y caucho sintético, fibras sintéticas y artificiales y productos lácteos.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción: mostró durante el mes de agosto de 2007 variaciones positivas en todas las comparaciones.

Este indicador tuvo aumentos de 10,1% en la serie con estacionalidad y 0,8% en términos desestacionalizados.

Con respecto a igual mes del 2006, agosto registró una suba del 6% en la serie original y 5,4% en la serie desestacionalizada

El valor acumulado durante los primeros ocho meses de 2007 presentó un aumento del 4,9% en relación a igual período del 2006.

Indicador Sintético de Servicios Públicos: el consumo global de Servicios Públicos registró un aumento de 22,8% en términos de la serie Original.

La variación con respecto a julio de 2007 registró un aumento de 4,2 %.

La variación acumulada enero-agosto de 2007 respecto de 2006, refleja un incremento que alcanza 17,5 %.

El sector de Telefonía es el que mostró el mayor incremento con 31,6%.

Evolución del consumo privado:

Supermercados: medidas a precios corrientes, las ventas alcanzaron \$2.761,8 millones, representando un aumento de 36,3% frente al mismo mes del año anterior y una suba de 2,8% respecto de julio de 2007.

La variación interanual de ventas para los ocho meses de 2007 resultó de 26,8% frente a similar periodo del año 2006.

Centro de compras: medidas a precios corrientes, las ventas alcanzaron \$2.761,8 millones, representando un aumento de 36,3% frente al mismo mes del año anterior y una suba de 2,8% respecto de julio de 2007.

La variación interanual de ventas para los ocho meses de 2007 resultó de 26,8% frente a similar periodo del año 2006.

Precios, salarios y empleo

Los distintos índices de precios tuvieron incrementos parejos durante el mes de septiembre. El [índice de precios al consumidor](#) se incrementó en un 0,8% con respecto a agosto, siendo este el mayor aumento desde enero del 2007, los [precios mayoristas](#) también aumentaron en un 0,9% y el [índice de precios de la Construcción](#) registró, con relación al mes de agosto, un incremento del 1,1%.

Por último, el [índice de salarios](#) en agosto mostró una variación positiva del 3,5% con respecto al mes anterior y es el tercer mes en el 2007 que crece por encima del 2%.

Seguimiento de los niveles de pobreza: según datos del primer semestre de 2007 la incidencia de la pobreza e personas alcanzó un 23,4% de la población encuestada en los 31 aglomerados urbanos que revela la encuesta permanente de hogares. Se encuentran por debajo de la línea de pobreza 1.192.500 hogares, los que incluyen 5.595.000 personas.

Sector monetario y financiero

La [base monetaria](#) cayó en septiembre unos 1.233 millones de pesos, luego de haber caído otros 2.239 millones en agosto. A pesar de esta baja, en lo que va del año la base monetaria ha subido 6.151 millones de pesos. Significativamente, en los dos últimos meses el Banco Central ha tenido que comprar títulos públicos por 3.500 millones de pesos, para evitar que la contracción de la base produjese una suba de las tasas. Así, realizó la operación inversa a la esterilización que venía haciendo desde hace cinco años. Si esto es un episodio aislado, o si representa un verdadero cambio de tendencia, se verá en los próximos meses.

Los [depósitos](#) totales subieron un 0,7% durante septiembre, la menor suba en dos años, llegando a un promedio de 142.524 millones de pesos. Los depósitos, es de destacar, vienen creciendo sin interrupción desde hace tres años y medio. Los depósitos denominados en pesos no crecieron durante el mes, el peor desempeño desde mayo del 2004, mientras que los denominados en dólares subieron un 4,9%, una prueba que la moneda norteamericana sigue siendo vista como refugio ante las crisis.

Los [préstamos](#) crecieron un 3,6% durante septiembre, llegando a un promedio de 94.164 millones de pesos durante el mes. Los préstamos en pesos subieron un 3,4% en el mes, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 5% (la mayor suba desde mayo del 2006). En general, el tipo de préstamo que sigue predominando es de corto plazo para consumo personal y capital de trabajo de las empresas. La relación entre préstamos y capacidad prestable llegó a finales de septiembre al 78%, una cifra históricamente alta pero que también indica que hay más de un 20% de fondos disponibles sin demanda por parte del sector privado.

Lebac y Nobac

El mes de septiembre finalizó mostrando un descenso en el saldo de instrumentos del BCRA, algo que no sucedía desde diciembre último. El stock a cierre de mes se ubicaba en un nivel de \$58.935 millones.

La intención de la autoridad monetaria de inyectar liquidez al mercado habría sido la causa de lo comentado precedentemente. Se destaca que continuaron efectuándose licitaciones de recompra y subastas de pases activos.

En cuanto a la preferencia de los inversores, estos continuaron volcándose masivamente a instrumentos de corto plazo – Lebac -. En tanto que las tasas de letras continuaron su sesgo ascendente.

Por su parte, las licitaciones por Nobac atrajeron menos del 1% de las ofertas a nivel mensual.

La incertidumbre internacional todavía existente y un contexto pre-electoral a nivel local continúan haciendo que los inversores prefieran instrumentos de menor duración, los cuales les brindan un margen de maniobra mayor si la coyuntura se complica.

Durante las primeras jornadas de octubre la situación en el mercado de Lebac y Nobac continuó con similar tónica, reflejándose una ausencia de interés por éste último tipo de instrumentos.

Con respecto a la evolución para lo que resta del mes y el siguiente, el contexto dependerá, principalmente, de la evolución de las tasas en las principales economías y la volatilidad internacional, a la vez que el contexto electoral seguirá provocando en los inversores una actitud de “esperar y ver”.

Ante este escenario, es esperable que el cortoplacismo que se viene observando en las licitaciones continúe.

Cabe mencionar, tal como se advirtiera en el anterior informe, que la preferencia por instrumentos de corta duración seguirá comprometiendo el cronograma de vencimientos del BCRA.

Se destaca que, si se observa únicamente el correspondiente a Lebac, actualmente el mayor porcentaje de vencimientos se ubica en lo que resta del año 2007 mientras que hasta el primer semestre de 2008 la concentración alcanza un nivel del 83%,

Mercado Cambiario

En el mes de septiembre el dólar presentó, en los mercados internacionales, una depreciación del 4,7% en relación al euro, alcanzando durante el periodo el menor valor desde que la moneda europea comenzó a circular.

En un contexto donde la tasa de referencia estadounidense descendió en 50 Pbs., mientras la correspondiente a la Euro zona se mantuvo en similar nivel, el mercado habría optado por refugiarse en la moneda europea, mostrando un comportamiento de “esperar y ver” lo que acontezca en el corto plazo.

En el plano local, el tipo de cambio de referencia finalizó el mes de septiembre un 0,20% por abajo del cierre de agosto, finalizando el mes en un valor de \$3,1495.

El BCRA finalizó el mes con un saldo neto positivo de u\$s30 millones, representando un promedio diario en el mes de septiembre de u\$s1,5 millones, lo que contrasta con el resultado negativo de u\$s762 millones registrado en el periodo previo.

En cuanto al sector exportador de cereales y oleaginosas, éste volcó al mercado un promedio diario de u\$s81,7 millones. El monto total alcanzó los u\$s1.634 millones.

En los primeros días de octubre, el tipo de cambio de referencia del mercado local tuvo una leve suba de 0,37% hasta llegar a \$3,1617 el día 10.

En cuanto a la evolución que pueda tener el dólar en el mercado local, ésta continuará vinculada, en parte, a lo que suceda con la divisa norteamericana en las principales plazas cambiarias del mundo.

Si bien no parecería existir una correlación perfecta entre la evolución local y la internacional, cabe destacar que fuertes presiones sobre la divisa en los mercados extranjeros terminan, en cierta forma, afectando el comportamiento de los inversores locales.

De esperarse que la tasa de referencia de los Estados Unidos continúe descendiendo, mientras la correspondiente a la Euro zona permanece en aproximadamente similar nivel, es probable que el dólar siga alcanzando nuevos mínimos respecto al euro.

Dentro del marco comentado, es esperable que se evidencie una mayor oferta de dólares en el mercado local y el BCRA finalice el mes de octubre con saldo neto positivo derivado de sus intervenciones.

En este contexto, habrá que observar la preferencia de los grandes inversores entre Estados Unidos y Europa y el movimiento que muestren los flujos de dinero en el corto plazo.

Tasas Pasivas

El saldo de depósitos del sector privado en pesos presentó un ligero aumento en el mes de septiembre (+0,53%). El stock total a fin de mes se ubicó en \$123.434 millones.

Por su parte, los depósitos a plazo fijo continuaron descendiendo. Se destaca que dicha baja sigue impulsada por aquellos ajustables por CER, los cuales evidencian respecto a fin de 2006 una contundente caída del 38%.

Las expectativas de que el INDEC continúe mostrando cifras de crecimiento en los precios minoristas menores a lo esperable por el mercado, sería una de las causas por las cuales los inversores desisten de este tipo de colocaciones.

La tasa encuesta promedio en el mes de septiembre continuó la tendencia alcista. El promedio del mes se ubicó en 10%, es decir 150 Pbs. por arriba del registro del mes de agosto.

En el mercado interbancario se evidenció una baja de tasas hacia fin de mes hasta llegar a 7,74%, el valor mas bajo de los últimos tres meses.

Por su parte, la tasa Badlar de Bancos Privados registró una importante alza, pasando de un registro promedio de 10,5% en agosto a 12,9% en el período bajo análisis.

Con respecto a la tasa de Pases Pasivos del BCRA, registró una suba el día 24/9 de 50 Pbs., ubicándose en 8,25%.

Con respecto a las perspectivas para el corto plazo, parecería probable que la situación de fuertes subas en los rendimientos que se evidenciaron en los últimos meses haya perdido fuerza.

La decisión del BCRA de disminuir la presión alcista en las tasas entre bancos, ya sea a través de la banca oficial así como utilizando otros mecanismos, habría sido positiva.

No obstante ello, cabe destacar que la tendencia de fondo de las tasas continuaría siendo alcista, en función principalmente al crecimiento de los precios, lo que termina impulsando los rendimientos nominales al alza.

Asimismo, la decisión de los inversores de obtener tasas reales positivas buscando inversiones alternativas, probablemente produzca que las entidades eleven la rentabilidad que ofrecen para evitar una salida de fondos a plazo.

Sector Público

Los ingresos de septiembre de 2007 fueron de 16.734,6 millones de pesos, lo que implica un aumento interanual del 31,2% en comparación a igual mes del año 2006. Recordemos que los recursos tributarios que ingresan a la AFIP son para ser destinados a los gastos del sector público.

El IVA es que representa la mayor participación con el 31% sobre el total recaudado, en segundo lugar encontramos al impuesto a las Ganancias y luego a las Contribuciones patronales.

Sector Externo

El superávit de la balanza comercial de enero-agosto ascendió a US\$6.022 millones, siendo casi un 26% inferior a igual periodo de 2006.

Las [exportaciones](#) en este periodo sumaron US\$34.172 millones, equivalente a un 14% más que en el año anterior, en tanto las compras externas totalizaron US\$ 28.150 millones, lo que representa un incremento de 30% respecto del periodo enero-agosto de 2006.

En el mes de agosto, el superávit comercial totalizó US\$ 416 millones, 56,5% menos que en el año 2006.

Dicho resultado se debió a: las exportaciones totalizaron US\$5.023 millones y las importaciones US\$4.607 millones (18% y 40% superior a las del año anterior).

Las exportaciones crecen a un ritmo menor cada vez, en cambio las [importaciones](#) aumentan fuertemente y continúan marcando récord.

El rubro Combustibles y energía es uno de los que más influyó en la tendencia decreciente del superávit ya que registró una baja del 30% en agosto.

Como contrapartida las compras externas de Combustibles y lubricantes crecieron un 144% durante dicho mes.

Durante estos ocho meses continuaron las exportaciones de Productos Primarios con una tendencia de aumento, con un alza interanual del 33% entre enero-agosto de este año.

El MERCOSUR continúa siendo el socio principal aunque continuamos manteniendo el saldo deficitario de la balanza bilateral con este bloque.

Reservas Internacionales

Durante septiembre el BCRA no continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que generó un descenso de la mismas en torno a unos u\$s279 millones respecto del mes anterior. De esta forma a fines del mes las mismas alcanzaron un valor de u\$s42.891 millones.

En el actual marco de un sistema de tipo de cambio flotante, dado el ruido generado en el mercado de hipotecas norteamericano, el BCRA tuvo que cambiar su estrategia. Si bien el programa monetario se sigue de cerca, la absorción monetaria no es una prioridad, sino aquietar las expectativas de los grandes inversores en títulos argentinos.

Sin embargo los grandes jugadores tenedores de deuda argentina se retiraron del mercado al de títulos mas seguros, presionando así el alza de la tasa de interés, lo que amenaza con encarecer el crédito al tiempo que presiona sobre el tipo de cambio que cerró a fines del mes de septiembre con un valor de \$3,14.

Tipo de Cambio Real

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 1.3% en septiembre con respecto al mes anterior y un 4,8% respecto del año anterior, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

Análisis del nivel de actividad

Expectativas

Para los meses venideros se espera una aceleración en las distintas ramas productoras de bienes y servicios, donde se destacan el agro, industria y construcción.

El consumo mantiene una evolución que permite pensar en su aumento tanto en el consumo privado como en el consumo público.

Esta tendencia no deja de reflejar la recuperación del salario real y del empleo con margen para el aumento de las exportaciones y la inversión.

La expansión del ritmo de crecimiento del crédito privado que se ha venido observando durante el 2007 ha mostrado un 33,8% de aumento con respecto al tercer trimestre del año anterior, y tanto el primero como el segundo trimestre del 2007 evidencian el sostenimiento de la tendencia, donde la actividad crediticia de las entidades no financieras y cadenas de retail incrementarán su participación. Esto muestra la alta consolidación de la financiación no bancaria del consumo privado que se viene percibiendo en los últimos cuatro años.

Se observa un creciente dinamismo en la inversión que está representando una participación del 22% en el PIB medido sin estacionalidad.

Desde la visión del proceso de inversión, se percibe sólida la tendencia al alza en equipo durable (20,9%) que más que duplica al aumento del PIB y, que se está situando como el más alto de los últimos siete años, a pesar del fuerte impulso que mantuvo la construcción

El sistema financiero, a partir de lo previsto en la comunicación A 4.382, ha incorporado 57 nuevas sucursales al sistema financiero privado, con lo cual la misma cuenta con 231 nuevas sucursales en el periodo 2006 – 2007 bajo el objetivo de incrementar la profundidad y cobertura geográfica del crédito y de la política de bancarización.

En materia de Inversión externa directa, el ritmo durante 2005 y 2006, se mostró estable aunque frente a otros países de la región

disminuyó un 4% la participación. Para el 2007, se estima que tendrá un crecimiento moderado de la mano de las actividades manufactureras y de los biocombustibles, previéndose que se note un retiro en empresas del sector servicios.

Las proyecciones para el estimador mensual de la actividad económica y el estimador mensual industrial son las siguientes:

Variación	EMAE
Septiembre	8,6%
Octubre	8,3%
Variación	EMI
Septiembre	8,88%
Octubre	8,21%
Noviembre	9,41%

Fuente: elaboración propia EeyN- CIME. UNSAM

Introducción

Con los resultados del mes de agosto del estimador mensual de la actividad industrial que anticipa los desempeños del producto interno bruto, son ya 57 meses consecutivos de crecimiento ininterrumpidos desde marzo de 2003.

De esta manera, el nivel de actividad económica se halla un 55% por encima del mínimo que se produjo en marzo de 2002 y 22% sobre el pico histórico de 1998.

La economía viene de esta manera observando una tasa de crecimiento de 8,8% anual promedio.

Este aumento estuvo dado por el incremento de la actividad industrial –contrariamente a lo observado por el sector en el mes de julio 2007-; pudiendo apreciarse también el vigoroso empuje del sector agrícola, transporte y el movimiento del sector financiero y de intercambio comercial.

El sector de la intermediación financiera sigue siendo el de mayor crecimiento apreciando una suba de 20,6% en el periodo enero-setiembre de 2007. Los ingresos por servicios bancarios se perfilan con aumentos

sostenidos, ganando una buena participación en los ingresos totales.

El agro en todos sus componentes ha mostrado un crecimiento de 12% en los nueve meses del año, habiendo completado una cosecha de 95 millones de toneladas que representa un nuevo record de producción.

El intercambio comercial cerró en el mes de agosto con un saldo positivo de u\$s416 millones que resultó ser la mitad del saldo del año anterior generado en exportaciones por u\$s5.023 millones implicando un incremento de 18%, mientras que las importaciones alcanzaron u\$s4607 millones, representando un aumento de 40% de las mismas.

En el primer semestre las exportaciones alcanzaron u\$s24.838 millones explicados en el comportamiento de ocho complejos exportadores: sojero (20,6%); petróleo y gas (11,2%), automotor (9,9%), maicero (5%), triguero (4,9%), petroquímico (4,1%) siderúrgicos (3,9%). En los mismos se concentran el 64,3% de las exportaciones totales.

Las exportaciones de soja, representan un aumento de 136,2% frente al primer semestre de 2002. El segundo complejo es el del petróleo que alcanzó u\$s2.772 millones.

El sector automotor, alcanzó un 158,6% de incremento en las exportaciones comparada con el primer semestre de 2002.

Estimador Mensual de Actividad Económica

El Estimador Mensual de Actividad Económica de agosto de 2007 refleja una variación positiva de 9,2% con relación a agosto del año anterior.

Período	Respecto al mes anterior (Des.)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual período del año anterior
Enero	0,0	8,4	8,4
Febrero	0,8	7,8	8,1
Marzo	1,2	7,6	8,0
Abril	0,3	8,5	8,1
Mayo	1,8	9,4	8,4
Junio	0,5	8,2	8,4
Julio	0,5	8,5	8,4
Agosto	1,5	9,2	8,5

Elaboración propia fuente Indec.

El acumulado de enero – agosto de 2007 respecto a similar periodo del año anterior muestra un incremento de 8,5%.

El indicador desestacionalizado del mes de agosto de 2007 con relación al mes anterior arroja un aumento de 1,5%.

[Volver](#)

Estimador mensual industrial (EMI)

La industria subió 8,8% frente a septiembre de 2006. Esto se opera en un aumento de producción que las empresas llevaron a cabo para recuperar los recortes de producción del invierno, en particular en los sectores metalmecánicos, refinación del petróleo y fabricación de plásticos. Septiembre, consolida desde este 8,8% un crecimiento seguro para el resto del año.

La expansión en enero-septiembre fue de 6,6% y la capacidad instalada se ubicó en 78,7% (el nivel histórico de toda la serie –el anterior fue en 1994 80%-).

No solo hay recupero de producción sino también aumento en los stock en previsión de algún problema energético eventual en el verano. Octubre, profundizara la producción a un nivel similar para incrementos de stock.

Variaciones con relación al mes de septiembre 2006	
Sector	%
Alimento	5,1%
Textil	10,0%
Automotor	12,6%
Papelera	6,6%
Petroleo	13,7%
Quimico	10,4%
Minerales	1,7%

Elaboración propia fuente Indec.

Agosto de 2007

El Estimador Mensual Industrial muestra que la actividad industrial de agosto de 2007 en relación con anterior mes presenta máximos históricos con incrementos del 9,7% y 7,2% con estacionalidad y en términos desestacionalizados respectivamente.

Con relación a agosto de 2006, la producción manufacturera del mes en cuestión refleja

aumentos del 9,8% en términos desestacionalizados y del 9,7% en la medición con estacionalidad.

En el mes de agosto de 2007, con respecto a igual mes del 2006, los mayores aumentos correspondieron a la producción de automotores (31,2%), la industria metalmeccánica excluida la industria automotriz (19,5) y la producción de gases industriales (16,8%). Las principales caídas se observaron en la producción de materias primas plásticas y caucho sintético (-14,5%), fibras sintéticas y artificiales (-13,8%) y productos lácteos (-11,3%).

La variación acumulada de los ocho meses transcurridos en el año, en comparación con el mismo periodo del año anterior, es positiva en 6,3%, destacándose los crecimientos en la industria automotriz, la metalmeccánica excluida la industria automotriz, y los productos minerales no metálicos.

Por medio de la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el mes de septiembre de 2007 respecto a agosto.

Los principales resultados fueron:

- El 84,4% anticipa un ritmo estable en la demanda interna; el 13% prevé una suba y el 2,6% vislumbra una disminución.
- El 70,3% de las firmas cree que habrá un ritmo estable en sus exportaciones totales; el 21,6% anticipa un aumento en sus ventas al exterior y el 8,1% vislumbra una caída.
- Con respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 79,5% no espera cambios; el 13,7% anticipa un aumento y el 6,8% vislumbra una baja.
- El 73,7% anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos; el 15,8% prevé un aumento y el 10,5% anticipa una baja.
- Con respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur, el 74,2% no prevé modificaciones, el 14,5% cree que aumentarán y el 11,3% prevé una baja.

- El 76,6% no espera cambios en los stocks de productos terminados; el 12,6% anticipa una disminución y el 10,8% vislumbra una suba.

- El 83,1% no espera cambios en la utilización de la capacidad instalada, el 11,7% prevé una suba y el 5,2% anticipa una disminución.

- El 89,5% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto al mes anterior, el 9,2% anticipa una suba y el 1,3% prevé una caída.

- El 80,3% de las empresas prevé un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas; el 15,7% prevé un aumento y el 4% anticipa una caída.

Encuesta Cualitativa Expectativas Agosto 2007 vs. Julio 2007			
	Estable	Crecimiento	Baja
Ritmo de la Demanda	92,7	5,9	1,4
Exportaciones Totales	78,8	14,4	6,8
Exportación Mercosur	82,1	11,9	6
Importaciones Totales	73,6	15,3	11,1
Importación Mercosur	77,6	12,1	10,3
Stocks Productos Terminados	81,9	12,5	5,6
Utilización Capacidad Instalada	92,3	5,9	1,8
Dotación de Personal	84,7	7,9	7,4
Cantidad Horas Trabajadas	86,1	8,3	5,6

Elaboración propia fuente Indec.

[Volver](#)

Construcción

El ISAC registró durante el mes de agosto de 2007 variaciones positivas en todas las comparaciones.

En comparación con el mes pasado, tuvo aumentos del 10,1% en la serie con estacionalidad y del 0,8% en términos desestacionalizados.

Con respecto a igual mes del 2006, el mes de agosto registró una suba del 6% en la serie original y del 5,4% en la serie desestacionalizada.

Con respecto a julio, se destacan los aumentos del 12,3% de las construcciones petroleras y del 11,8% de los edificios para vivienda, seguidos por las obras viales (8,7%) y otros edificios (7,1%). Por su parte, con un aumento del 6,3% en relación a este mismo mes, el bloque de otras obras de infraestructura alcanzó en agosto un nuevo nivel récord en la serie.

El valor acumulado durante los primeros ocho meses del año presenta un aumento del 4,9% en relación a igual período del 2006.

Las ventas al sector de los insumos considerados para la elaboración de este indicador, en el mes de agosto último registraron variaciones positivas generalizadas tanto en relación al mes de julio como respecto a igual mes del año anterior.

En la comparación interanual se registran en agosto aumentos del 9,8% en pisos y revestimientos cerámicos, 6,6% en cemento, 6,5% en ladrillos huecos, 5,2% en asfalto, 2,6% en pinturas para construcción y 1,7% en hierro redondo para hormigón.

Perspectivas para el mes de Septiembre

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que consultó a las firmas sobre las expectativas para el mes de setiembre, ha habido opiniones diferentes, dependiendo de que las empresas se dediquen a realizar obras públicas o privadas, en un contexto favorable para el desarrollo de la actividad durante este mes.

De los empresarios que se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 53,3% sostiene que el próximo mes no observará cambios, el 26,7% cree que el nivel de su actividad aumentará y el 20% restante cree que disminuirá.

En cambio, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 76% cree que el nivel de actividad se mantendrá estable en setiembre, en tanto que el 20% prevé que aumentará y el 4% restante que disminuirá.

[Volver](#)

Servicios Públicos

Durante el mes de agosto de 2007, respecto de agosto del año anterior, el consumo global de Servicios Públicos registró un aumento de 22,8%, en términos de la serie Original.

La variación acumulada enero-agosto de 2007 respecto de igual acumulado 2006, refleja un incremento que alcanza 17,5 %.

Por otro lado, la variación con respecto a julio de 2007 registró un aumento de 4,2 %.

En términos desestacionalizados, respecto del mismo mes del 2006, el sector de Telefonía es el que muestra el mayor incremento con 31,6%.

La demanda de energía eléctrica subió 7,1%, el consumo de gas natural creció 4,9% y el consumo de agua mostró un aumento del 0,4%.

El transporte de pasajeros en los ferrocarriles urbanos bajó 4,9% y en los trenes interurbanos se verificó una disminución general de 25,6%.

En el servicio de subterráneos, hubo una suba de 4,3% y los ómnibus urbanos registran una suba de 5,2%.

Con respecto al transporte de pasajeros en el servicio de aeronavegación comercial, se observa un aumento de 16,2%, registrándose una baja de 1,6 % en el servicio de cabotaje y un incremento de 29% en el servicio internacional.

Respecto del transporte de carga en el servicio de aeronavegación comercial, hubo un incremento de 17,5%, mostrando una suba de 14,1 % en el servicio de cabotaje y una de 17,9 % en el servicio internacional.

El número de vehículos pasantes por peajes en rutas nacionales subió 24,7% y en las rutas de la Provincia de Buenos Aires se observa un aumento de 9,2%. En las rutas de acceso a la ciudad de Buenos Aires el total de vehículos pasantes se incrementó en 8,1%.

El servicio telefónico básico registró en las llamadas urbanas un incremento de 9% y en las llamadas interurbanas de 19,7%.

En el servicio internacional las llamadas de salida se incrementaron 8,5%, mientras que los minutos reflejaron un incremento de 15,4%.

La cantidad de aparatos de telefonía celular móvil se incrementó en 35,5% y la cantidad de llamadas realizadas mediante estos creció en un 36,6%.

[Volver](#)

Evolución del consumo privado

Ventas en Supermercados

- Ventas desestacionalizadas a precios constantes:

Las ventas desestacionalizadas aumentaron un 2,6% a precios constantes respecto de julio de 2007. Mientras tanto la evolución interanual de ventas de agosto 2007 registró un aumento de 16,6%.

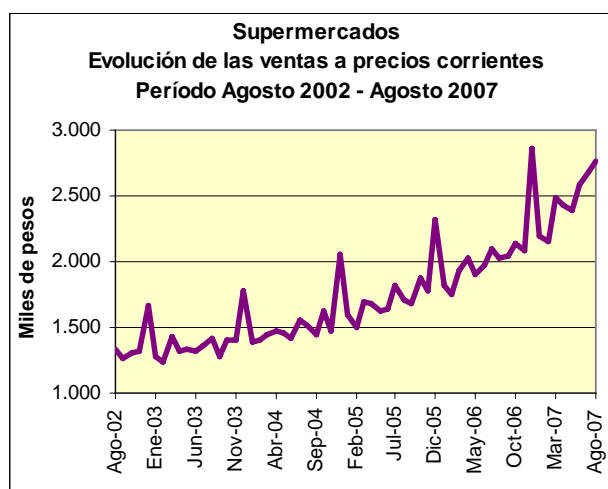
- Ventas con estacionalidad a precios corrientes:

Medidas a precios corrientes, las ventas alcanzaron \$2.761,8 millones, representando un aumento de 36,3% frente al mismo mes del año anterior y una suba de 2,8% respecto de julio de 2007.

Por su parte, la variación interanual de ventas para los ocho meses de 2007 resultó de 26,8% frente a similar período del año 2006.

Con respecto al personal ocupado total en el mes de julio de 2007, se alcanzó a 91.611 personas. Si se compara con el personal ocupado total en el mes anterior, se observa un incremento de 2%.

Los salarios brutos promedio durante julio fueron de \$3.105 para los gerentes, supervisores y otro personal jerárquico y de \$1.419 para los cajeros, administrativos, reposidores y otros.



Elaboración propia fuente Indec.

[Volver](#)

Ventas en Centros de Compras

- Ventas desestacionalizadas a precios constantes

Las ventas desestacionalizadas a precios constantes subieron 1,8% con respecto a julio de 2007. La evolución interanual registró una variación positiva de 16,2%.

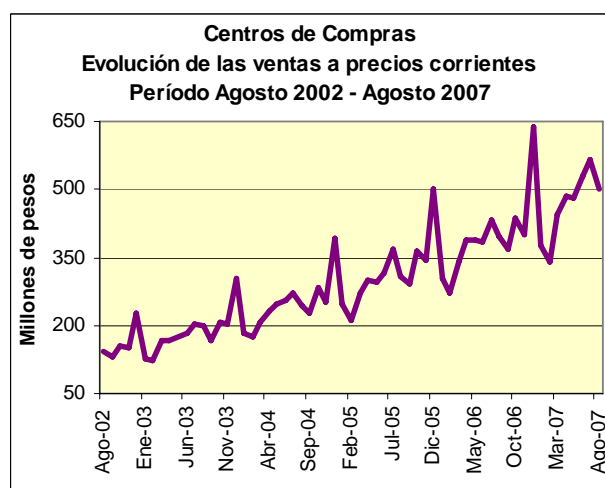
- Ventas con estacionalidad a precios corrientes

Medidas a precios corrientes, las ventas alcanzaron a \$500,2 millones, representando un incremento de 26,1% con respecto al mismo mes del 2006.

La variación interanual de las ventas de los primeros ocho meses del año 2007 fue de 27,9% frente a igual período del 2006.

El personal ocupado total en el mes de julio de 2007 alcanzó a 1.215 personas. Si se compara con julio de 2006, la ocupación obtuvo una disminución del 5,1%.

Los ingresos obtenidos por la administración de los Centros de Compras alcanzaron los \$49,4 millones, que se dividen en \$29,7 millones a la Ciudad de Buenos Aires y \$19,7 millones a los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires.



Elaboración propia fuente Indec.

[Volver](#)

Tomado del INDEC

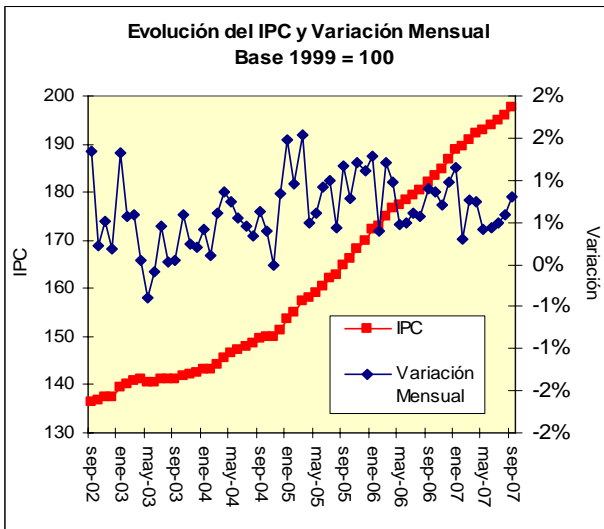
Precios

Precios al consumidor

En el mes de septiembre, el nivel general del IPC se incrementó en un 0,8% con respecto a agosto, siendo este el mayor aumento desde enero del 2007, pero el índice sigue creciendo menos que el 1%, ya que es el octavo mes en el que ocurre este hecho, aunque como en los últimos meses, la medición ha sido polémica porque muchos economistas creen que la inflación fue considerablemente más alta durante el mes.

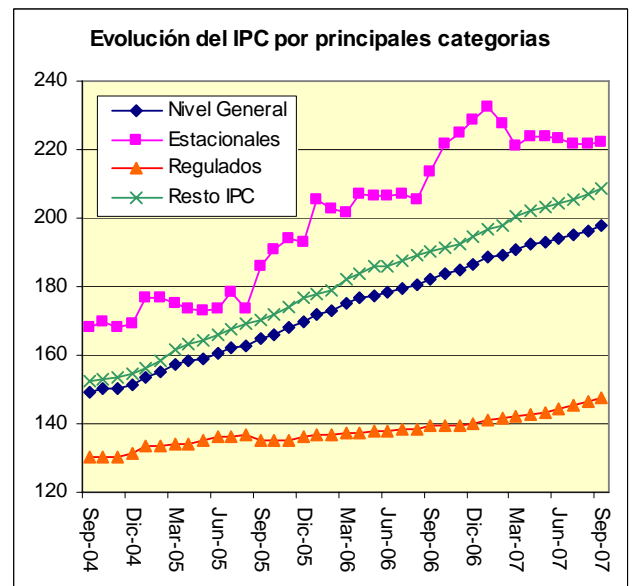
Tomando como verídica la medición del Indec, el cuadro superior muestra que la inflación se ha venido desacelerando de manera importante desde el mes de diciembre de 2005.

Cuando se analiza la inflación de septiembre según sus principales categorías, se destaca que han aumentado todas estas. Los precios estacionales aumentaron un 0,2%, situación que no ocurría desde el mes de abril de este año y los precios regulados y el resto del IPC también aumentaron un 0,5% y un 0,9%, respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

Indumentaria ha repuntado con el 0,2%, ya que desde principio del 2007 había sufrido bajas en cuatros meses del año, hecho que se ha revertido en este mes.



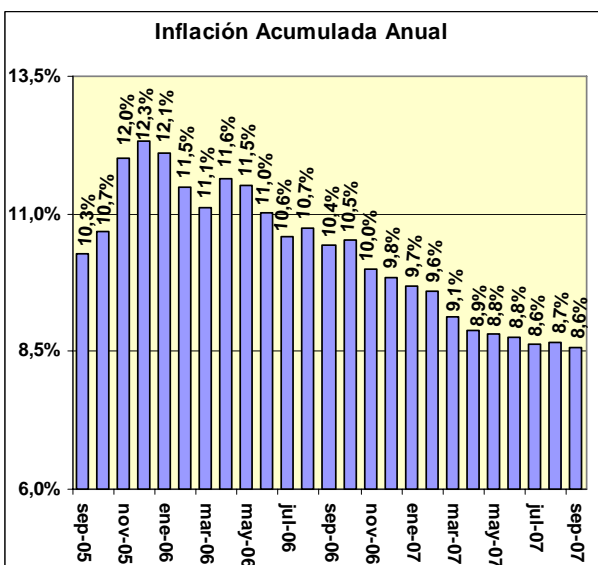
Elaboración propia fuente INDEC

Como se ve en el cuadro superior, los precios estacionales han sido los que empujan la suba del IPC en los últimos años, en tanto que el gobierno ha podido mantener en línea los precios regulados.

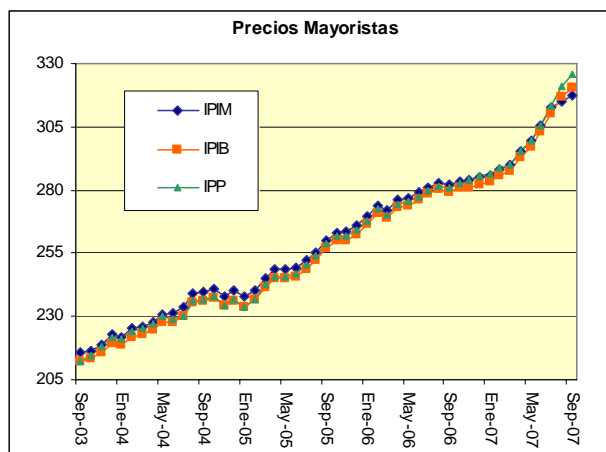
[Volver](#)

Precios Mayoristas

Los precios mayoristas son presentados por el INDEC a través de un sistema compuesto de tres índices: el IPIM, el IPIB y el IPP.



Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

IPIM (índice de precios internos al por mayor)

El IPIM es el más importante de estos índices. Durante el mes de septiembre, con respecto a agosto, el nivel general del IPIM subió un 0,9%. Los productos nacionales han aumentado 0,9%. Los productos primarios se incrementaron, al igual que los productos manufacturados y energía eléctrica con el 0,6% y 1%, respectivamente. Dentro del último capítulo mencionado, el rubro "Madera y otros productos industriales" fue el que tuvo el mayor alza en este mes con un 4,2%. En cuanto a los productos importados, aumentaron 0,4%.

IPIB (índice de precios básicos al por mayor)

Este índice tiene en cuenta los precios sin impuestos, al contrario del IPIM en el cual si se tiene en cuenta el gravamen impositivo. Su nivel general creció 1,2% durante septiembre con respecto al mes anterior. Los productos nacionales crecieron un 1,3%, debido a la suba de 1,9% de los productos primarios y al aumento de los manufacturados y energía eléctrica del 1%. Por su parte, los productos importados crecieron 0,4%.

IPP (índice de precios básicos al productor)

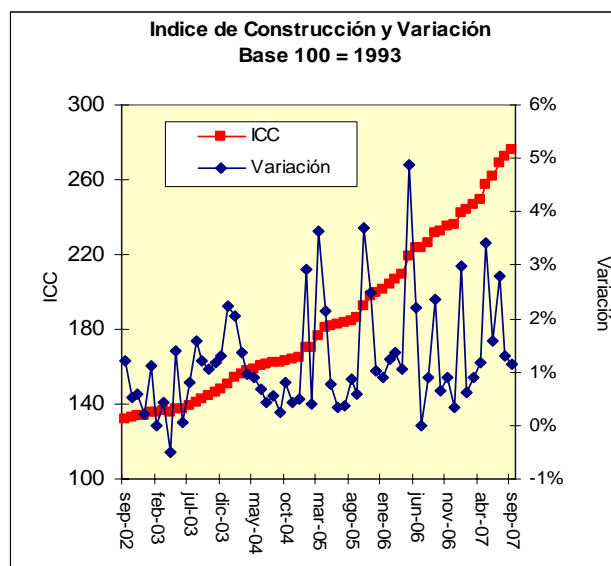
En éste índice se consideran los productos de origen nacional sin impuestos. El IPP creció un 1,5% durante septiembre con respecto al mes anterior del corriente año. Los productos primarios tuvieron una suba del 2% y lo mismo ocurrió con los productos manufacturados y energía eléctrica que tuvieron un alza del 1,3%.

ICC (Índice de Costos de la Construcción)

El ICC, que refleja el nivel general del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires, correspondiente a septiembre registró, con relación al mes de agosto, un incremento del 1,1%.

Al compararlo con el nivel alcanzado en septiembre de 2006, observamos un aumento del 19,2%.

El índice está integrado por tres grandes rubros: Materiales, Mano de Obra y Gastos Generales. Los 3 rubros se han incrementado; y siguen manteniendo el mismo aumento desigual de los últimos años.



Elaboración propia fuente INDEC.

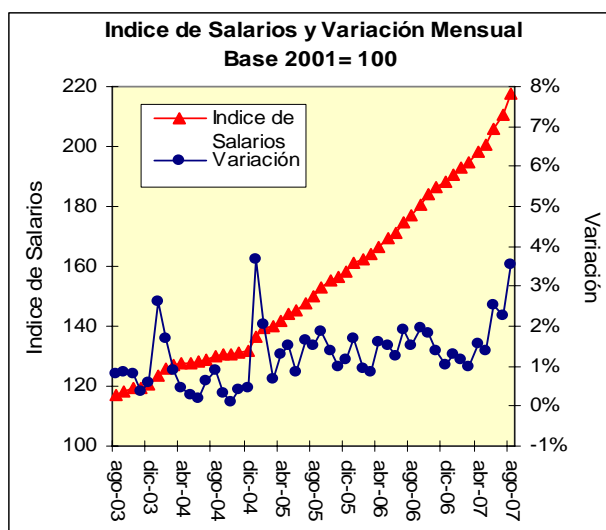
El costo de mano de obra subió un 0,6%, los materiales crecieron 1,6% y los gastos generales se incrementaron en 0,9%.

Desde diciembre de 2001, el nivel general aumentó 190,2%, los materiales crecieron 204,5%, la mano de obra un 185% y los gastos generales se incrementó en 139,3%. Esto es indicio del aumento que se está dando en la construcción, gracias a la recuperación económica que está atravesando nuestro país.

[Volver](#)

Salarios

Índice de salarios nivel general



Elaboración propia fuente INDEC

El Índice de salarios estima la evolución de los salarios pagados en la economía. En el mes de agosto de 2007, el índice mostró una variación positiva del 3,5% con respecto al mes anterior.

Con el siguiente gráfico, donde se refleja la evolución interanual del índice de salarios, podemos observar como estos se han movido desde finales del 2002 hasta finales del 2004 sin una dirección definida. En cambio, durante todo el año 2005, crecen de manera muy sostenida para caer a finales del año mencionado. A partir del 2006, los salarios

Vuelven a subir, pero a un ritmo mucho menor al del 2005. En los últimos meses, han vuelto a crecer a un ritmo importante.



Elaboración propia fuente INDEC

El índice de salarios está compuesto por tres subrubros: los salarios del sector privado registrado, los del privado no registrado y los salarios del sector público.

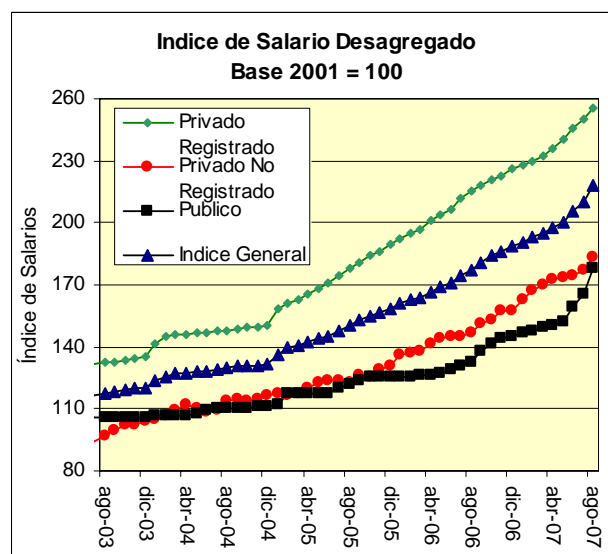
Índice de salarios sector privado, registrado y no registrado

El sector *privado registrado* ha aumentado en un 1,9% durante el mes de agosto. Este es el sector que por mucho ha visto crecer más sus salarios desde diciembre del 2001, un 155,4%, siendo los únicos trabajadores cuyo poder de compra ha crecido desde la devaluación del 2002.

El sector *privado no registrado*, por su parte, también mostró un incremento del 3,57% durante el mes de agosto, siendo este el mayor incremento desde enero del año pasado. Este sector ha visto crecer sus salarios un 84,1% desde el final de la convertibilidad, de acuerdo a los datos recabados por el Indec.

Índice de Salarios del Sector Público

Por último, el sector público fue el que registró el mayor incremento mensual, ya que sus salarios aumentaron en un 7,7% en el mes de agosto de 2007. Los trabajadores de este sector son quienes han visto crecer menos sus salarios desde la devaluación, apenas un 78,5%, contra un aumento del 100,8% en los precios minoristas, teniendo en cuenta el índice del IPC del mes de agosto.



Elaboración propia fuente INDEC

[Volver](#)

Evolución de los estratos de ingresos más bajo

Seguimiento de los niveles de pobreza e indigencia

Según datos del primer semestre de 2007 la incidencia de la pobreza e personas alcanzó un 23,4% de la población encuestada en los 31 aglomerados urbanos que revela la encuesta permanente de hogares. Al considerar los hogares encontramos que la cantidad de personas se encuentra contenida en el 16,3% de los hogares, que no tienen los ingresos necesarios para cubrir las necesidades básicas alimentarias y no alimentarias.

Se encuentran por debajo de la línea de pobreza 1.192.500 hogares, los que incluyen 5.595.000 personas.

En ese conjunto, 417.000 hogares se encuentran, a su vez, bajo la línea de indigencia, lo que supone 1.969.000 personas indigentes.

Puede observarse que la incidencia de la pobreza es mayor para las personas que para los hogares, lo que indica que, en promedio, los hogares pobres tienen más miembros que los no pobres.

Los niveles de pobreza en personas mostraron un descenso de 3,5 puntos porcentuales en relación al 2º semestre de 2006.

Pobreza e indigencia. 2º semestre de 2006 y 1er semestre de 2007			
Total 31 aglomerados urbanos			
		2º semestre 2006	1er semestre 2007
Pobres	Personas	26,9	23,4
	Hogares	19,2	16,3
Indigentes	Personas	8,7	8,2
	Hogares	6,3	5,7

Nota: No incluye el aglomerado Gran Santa Fe, cuyo relevamiento no se realizó debido a las inundaciones.
Elaboración propia fuente INDEC

El valor de la Canasta Básica Alimentaria de septiembre fue de 144,01 pesos para el adulto equivalente, en tanto que para una familia tipo fue de 445,00 pesos, esto nos indica que si el ingreso familiar no alcanza dicho monto esta familia se encuentra bajo la línea de indigencia.

Para igual mes la Canasta Básica Total se encontró en 308,19 pesos para el adulto equivalente y en 952,30 pesos para una familia tipo. En esta canasta se encuentran incluidos servicios y bienes no alimentarios, tales como vestimenta, transporte, educación y salud. Por lo que las familias que se encuentran percibiendo un monto inferior al citado se encuentran bajo la línea de la pobreza y aquellos que superan tal ingreso no son considerados pobres

[Volver](#)

Moneda, crédito, financiamiento y mercado cambiario

Base Monetaria

La base monetaria cayó en septiembre unos 1.233 millones de pesos, después de haber caído otros 2.239 millones en agosto. A pesar de esto, la base monetaria en lo que va del año ha subido unos 6.151 millones. Como en agosto, en septiembre el sector externo mostró un flojo desempeño, creando solo 91 millones de pesos. El sector financiero y el sector gobierno destruyeron base por más de 3.000 millones de pesos y el Banco Central tuvo que comprar títulos públicos por casi 2.000 millones para evitar que la contracción monetaria produjese una fuerte suba de la tasa de interés.

Variación en Base Monetaria (millones de \$)	Septiembre 2007	Acumulado 2007
Fuentes	-1.233	6.151
Sector Externo	91	27.446
Sector Financiero	-2.018	-5.660
Sector Gobierno	-1.184	-2.909
Títulos BCRA	1.902	-13.320
Cuasi monedas	0	0
Otros	-24	594
Usos	-1.233	6.151
Circulación Monetaria	-109	5.534
Reservas de los Bancos	-1.124	617

Elaboración propia fuente INDEC

Desde el 2003, el Banco Central había seguido una política de comprar dólares con el objeto de acumular reservas y mantener un tipo de cambio alto que favoreciera las exportaciones. Esta política no era gratuita, ya que la suba de la base puede traer un riesgo inflacionario, de ahí la política de esterilización de la base seguida por el Banco Central. Pero esta política también tiene sus costos, ya que hace subir las tasas, y esto puede enfriar la economía. En agosto y en septiembre el Banco Central tuvo que comprar títulos para evitar la contracción de la base. Habrá que ver si esto es un episodio aislado o es un verdadero cambio de tendencia.

[Volver](#)

Depósitos

Los depósitos totales del sector privado subieron un 0,7% durante septiembre, la menor suba en dos años, llegando a un promedio para el mes de 142.524 millones de pesos. Los depósitos denominados en la moneda local no crecieron (el peor desempeño desde mayo del 2004), en tanto que los depósitos en dólares crecieron un 4,9% – otra prueba que el dólar fue visto en estos últimos meses como un refugio de valor ante la crisis. Es de destacar que los depósitos vienen creciendo sin interrupción desde hace tres años y medio.

	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Depósitos en pesos	0,0%	23,3%
Cuenta Corriente	-0,6%	33,4%
Caja de ahorro	1,0%	28,1%
Plazo fijo sin CER	0,0%	23,7%
Plazo fijo con CER	-6,3%	-48,1%
Otros	1,6%	16,8%
CEDROS	-40,6%	-51,8%
Depósitos en dólares	4,9%	34,4%
Total Depósitos	0,7%	24,7%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante septiembre, entre los depósitos en pesos solo crecieron las cajas de ahorro (1%) y otros depósitos (1,6%). En cambio, los plazos fijos sin CER no mostraron modificaciones, mientras que cayeron las cuentas corrientes (1,6%), los plazos fijos con CER (6,3%) y los CEDROS (un 40,6%, un caso atípico ya que éste tipo de depósito está en vías de retirarse de la circulación).

Principales Agregados Monetarios			
Dinero	Septiembre		
	Saldo Promedio	%	% del PBI
Circ. Público	59.221	29,4%	8,5%
Dep. Cta. Corriente	32.982	16,3%	4,7%
Medios de Pago (M1)	92.203	45,7%	13,2%
Cajas de Ahorro	29.414	14,6%	4,2%
Plazo Fijo sin CER	50.920	25,2%	7,3%
Plazo Fijo con CER	2.458	1,2%	0,4%
Otros	7.025	3,5%	1,0%
CEDROS	14	0,0%	0,0%
Dinero (M3)	182.034	90,2%	26,0%
Depósitos en dólares	19.711	9,8%	2,8%
Dinero (M3) + USD	201.745	100,0%	28,8%

Elaboración propia fuente BCRA

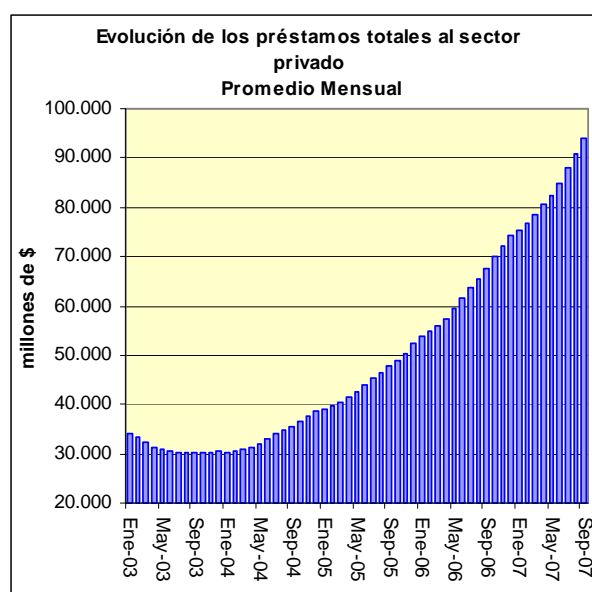
En septiembre, los depósitos privados totales en moneda local llegaron a los \$122.816 millones de pesos, lo cual representa el 86,2% del total de las colocaciones del sector privado. De esa cifra, el 43,5% corresponde a los plazos fijos, mientras que un 50,8% se distribuye en partes similares entre cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Por su parte, la proporción de los depósitos en moneda norteamericana sobre el total de depósitos privados fue en septiembre del 13,8%, el nivel más alto en el período posterior a la convertibilidad.

[Volver](#)

Préstamos

En el mes de septiembre, los préstamos totales llegaron a un promedio para el mes de 94.164 millones de pesos, lo que representa una suba del 3,6% respecto al mes anterior.



Elaboración propia fuente BCRA

Los préstamos vienen creciendo en forma ininterrumpida desde enero del 2004. Los préstamos en pesos subieron un 3,4% durante septiembre, en tanto que los préstamos en dólares crecieron un 5%. Es de destacar que los préstamos en la moneda norteamericana crecieron un 40,7% durante los últimos doce meses.

	Septiembre	
	Saldo Promedio	%
Préstamos en pesos	78.961	83,9%
Adelantos	12.874	16,3%
Documentos	16.573	21,0%
Hipotecarios	12.694	16,1%
Prendarios	5.085	6,4%
Personales	18.460	23,4%
Tarjetas	9.284	11,8%
Otros	3.991	5,1%
Préstamos en dólares	15.203	16,1%
Adelantos	460	3,0%
Documentos	11.998	78,9%
Hipotecarios	392	2,6%
Prendarios	144	0,9%
Tarjetas	179	1,2%
Otros	2.030	13,4%
Total Préstamos	94.164	100,0%

Elaboración propia fuente BCRA

Durante septiembre, salvo adelantos, que cayó un 2,3%, los demás rubros en pesos mostraron subas, destacándose el alza de las tarjetas (5,6%), los préstamos personales (un 5,3%), los préstamos prendarios (un 5,1%) los préstamos hipotecarios (un 3,9%) y los documentos descontados (un 3,8%).

En cuanto a los préstamos en dólares, en septiembre estos representaron el 16,15% de todos los préstamos, una cifra record. A pesar de esto, los préstamos en dólares todavía representan un monto pequeño, por lo que de mes a mes pueden presentarse grandes alzas y caídas porcentuales de sus distintos rubros.

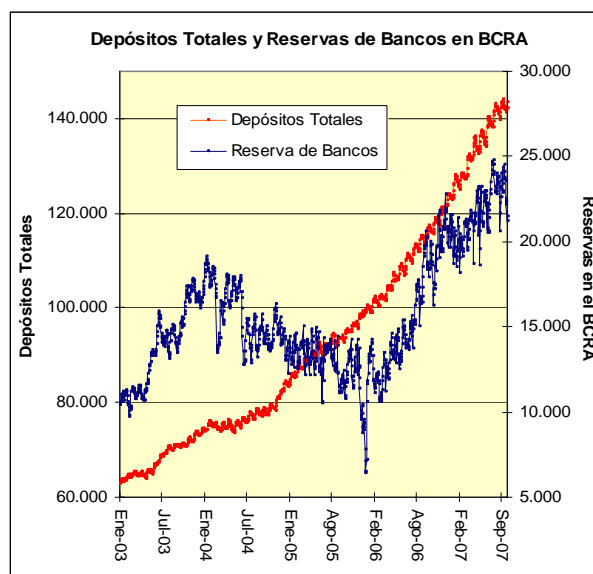
Los préstamos en pesos representaron en septiembre el 83,85% del total de préstamos otorgados. Esta cifra está bajando (representaban el 89% de los préstamos totales tres años atrás) aunque algo lentamente. En términos de montos, los principales préstamos en la moneda local fueron los préstamos personales, los documentos descontados, los adelantos y los préstamos hipotecarios. Entre los préstamos en dólares, se destacan los documentos descontados, que representan el 78,9% de todos los préstamos en la moneda norteamericana.

	Septiembre	
	Variación Mensual	Variación Interanual
Préstamos en pesos	3,4%	38,9%
Adelantos	-2,3%	23,7%
Documentos	3,8%	31,5%
Hipotecarios	3,9%	35,1%
Prendarios	5,1%	57,8%
Personales	5,3%	66,3%
Tarjetas	5,6%	44,5%
Otros	3,3%	8,0%
Préstamos en dólares	5,0%	40,7%
Adelantos	3,1%	-21,5%
Documentos	4,7%	46,9%
Hipotecarios	6,1%	35,2%
Prendarios	8,1%	29,0%
Tarjetas	2,7%	50,3%
Otros	6,9%	33,1%
Total Préstamos	3,6%	39,5%

Elaboración propia fuente BCRA

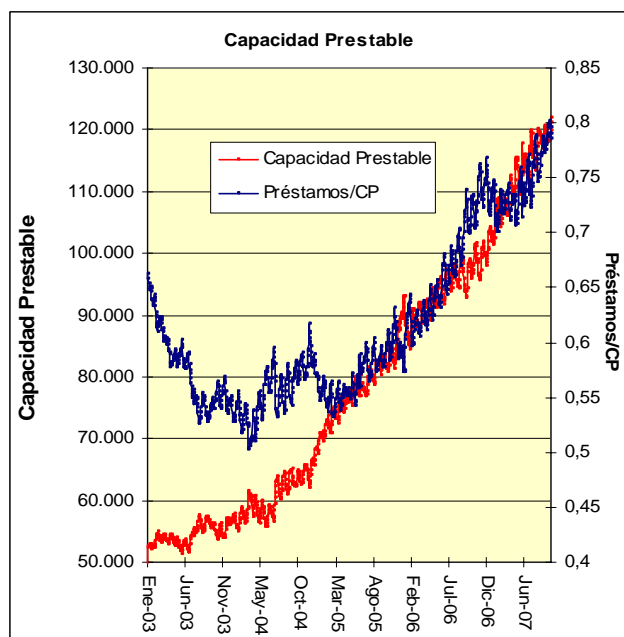
Como se ha dicho, los préstamos han venido aumentando en forma ininterrumpida desde hace casi cuatro años. Sin embargo, los créditos siguen estando destinados fundamentalmente a financiar consumo de corto plazo y el capital de trabajo de las empresas. En el mediano y largo plazo, el funcionamiento de la economía va a precisar de proyectos de largo plazo con financiamiento apropiado.

La capacidad prestable (definida como la diferencia entre los depósitos totales del sector privado y las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central) se acercaba a finales de septiembre a los 122.000 millones de pesos. Como se observa en el siguiente gráfico, esto se ha debido tanto a la suba de los depósitos privados como de las reservas (si bien los depósitos han crecido a un mayor ritmo en los últimos años).



Elaboración propia fuente BCRA

La relación de los préstamos al sector privado respecto de la capacidad prestable (P/CP) se mantuvo a finales de septiembre en una cifra superior al 78%, una cifra históricamente alta. De todos modos, esto también habla de un porcentaje de fondos sin asignación productiva ni al consumo que casi llega al 20%. Así, hay una importante masa de fondos que no son aprovechados por el sector privado.



Elaboración propia fuente BCRA

Para los próximos meses, consideramos que los préstamos seguirán incrementándose. Si bien los préstamos en dólares seguirán creciendo a un ritmo destacable, el crecimiento vendrá dado fundamentalmente por el lado de la denominación en pesos. De todos modos, falta un crecimiento más sustentable de los créditos productivos de mediano y largo plazo.

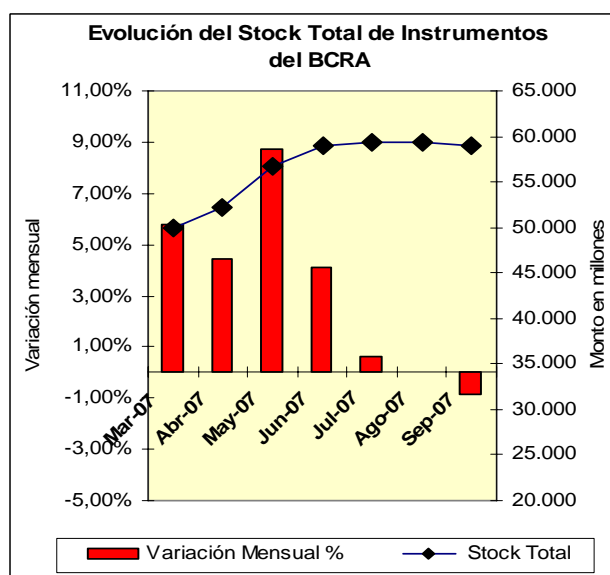
[Volver](#)

Lebac y Nobac

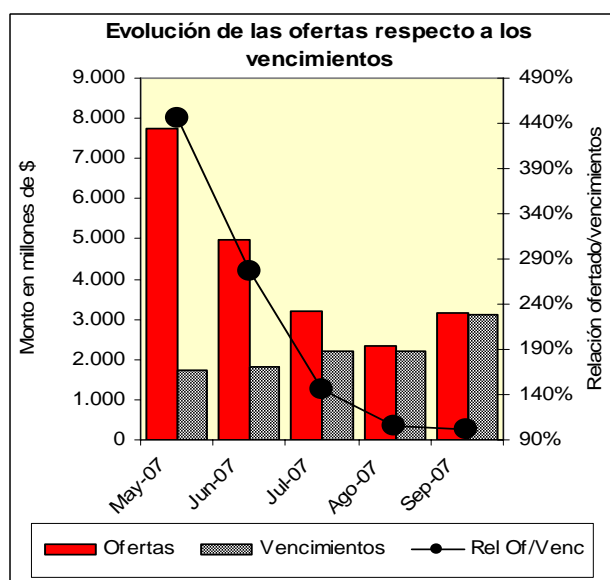
Septiembre de 2007

El mes de septiembre finalizó con un saldo de instrumentos del BCRA en circulación menor al correspondiente al del mes previo.

Por primera vez en el año el stock se redujo, reflejándose una variación negativa de \$488 millones, hasta llegar a un nivel de \$58.935 millones. Por su parte, la relación ofertas sobre vencimientos se ubicó ligeramente por encima de 1.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

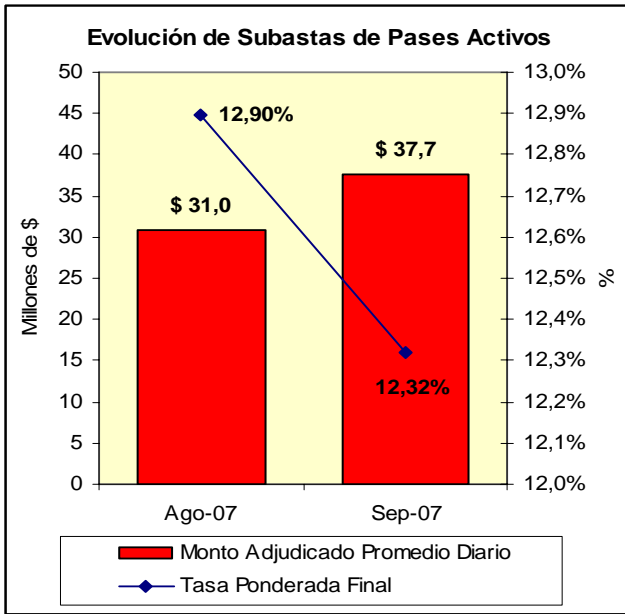


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

La intención de la autoridad monetaria de inyectar liquidez al mercado habría sido la causa de lo comentado precedentemente.

El BCRA continuó efectuando licitaciones de recompra – aunque todas se declararon desiertas ante la falta de posturas - y subastas de pases activos, tal como se anticipó en el anterior informe.

Respecto a estas últimas operaciones, se señala que el monto adjudicado promedio diario fue superior en aproximadamente \$7 millones, en tanto que la tasa media ponderada tuvo una reducción leve, en torno a los 60 pbs.

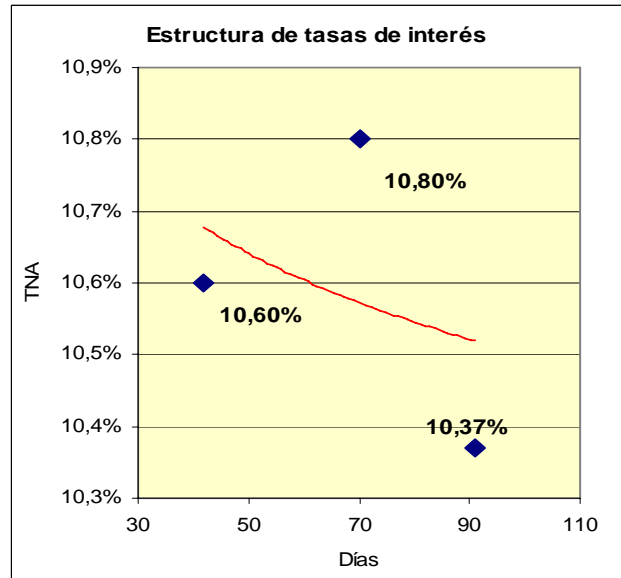


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto a la preferencia de los inversores, estos continuaron volcándose masivamente a instrumentos de corto plazo. En las licitaciones de letras, por segundo mes consecutivo el 100% de las ofertas se dirigió hacia este segmento.

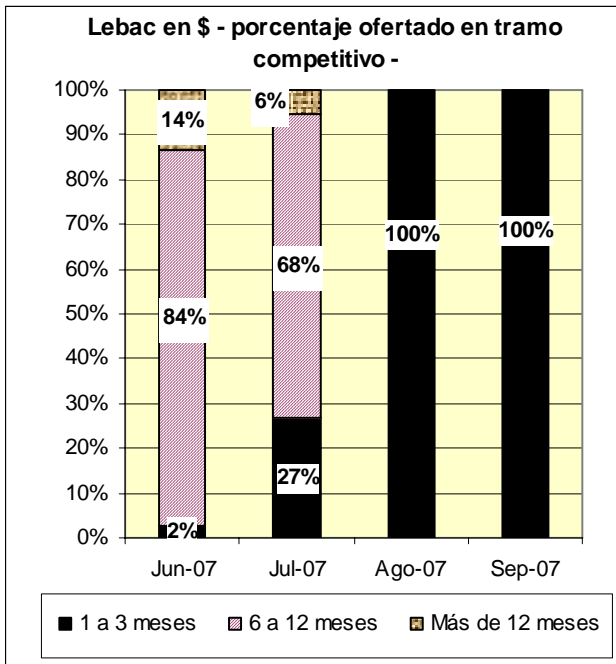
Tasas de Lebac en pesos			
Septiembre/07		Agosto/07	
Días	Tasa	Días	Tasa
42	10.60%	49	10.35%
70	10.80%	84	10.50%
91	10.37%	---	---
---	---	259	10.50%

Corresponde a última licitación de cada mes. Elaboración propia en base a cifras del BCRA



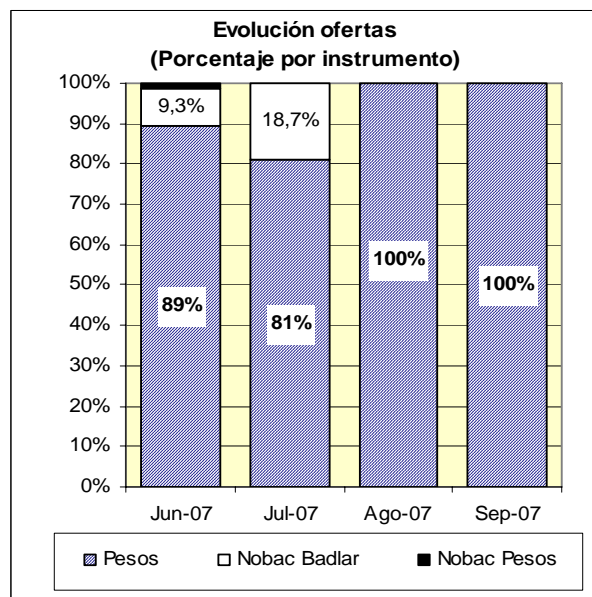
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a las Nobac, sólo se colocó \$3 millones en la primera licitación del mes, lo que equivale a un porcentaje menor al 1% respecto al total de ofertas por instrumentos del mes.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, las tasas continuaron su sesgo ascendente, como se puede observar en el siguiente cuadro.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Como se comentó en anteriores informes, aún ante el supuesto de que la tasa de referencia de las Nobac – tasa Badlar de Bancos Privados – pueda evidenciar una tendencia alcista en función no sólo a la incertidumbre internacional todavía existente sino también a las expectativas de que la suba en el nivel de precios al consumidor pueda presionar al alza los rendimientos nominales, los inversores continúan prefiriendo letras.

Cabe señalar que las colocaciones de corto plazo les brindan un mayor margen de maniobra en el caso de que la coyuntura económica se complique y las tasas que convalide el BCRA se eleven, dándoles la oportunidad de renovar sus colocaciones obteniendo rendimientos mayores o, en su defecto, brindándoles la opción de redireccionar sus inversiones hacia otras alternativas más atractivas.

**Octubre – Perspectivas
Al día 12**

Durante las primeras jornadas de octubre la situación en el mercado de Lebac y Nobac continuó con similar tónica.

La preferencia estuvo concentrada exclusivamente en letras de corto plazo, mientras las notas no lograron atraer el interés de los inversores.

Por su parte, a fin de dotar de liquidez al mercado, el BCRA continuó efectuando subastas de pases activos y licitaciones de recompra.

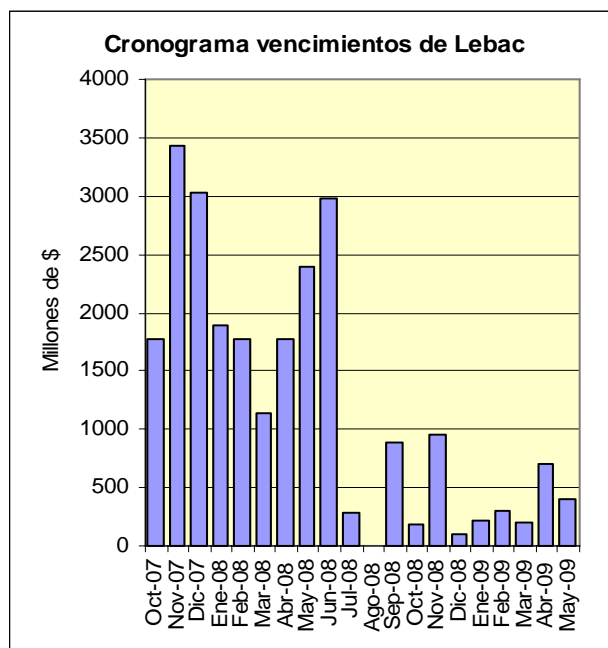
Con respecto a la evolución para lo que resta del mes y el siguiente, el contexto dependerá, principalmente, de las siguientes cuestiones.

En primer lugar los inversores estarán a la expectativa de la situación internacional y la evolución de las tasas en las principales economías. Cabe destacar que si bien la FED redujo la tasa de los fondos federales en 50 Pbs. durante septiembre, el mercado estaría especulando con otro recorte para la próxima reunión.

En segundo lugar, en el plano local el contexto electoral seguirá provocando en los inversores una actitud de “esperar y ver”. Frente a esto, es esperable que el cortoplacismo que se viene observando en las licitaciones continúe.

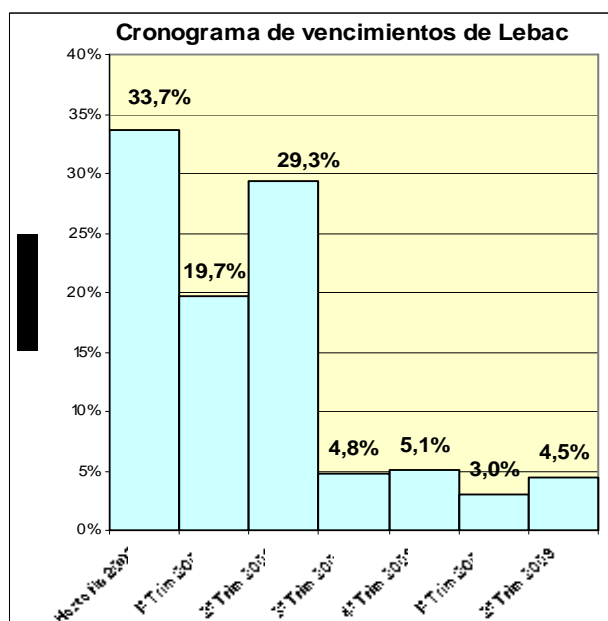
Cabe mencionar, tal como se advirtiera en el anterior informe, que la preferencia por instrumentos de corta duración seguiría comprometiendo el cronograma de vencimientos del BCRA.

Si se observa únicamente el correspondiente a Lebac, se señala que actualmente el mayor porcentaje de vencimientos se ubica en lo que resta del año 2007.



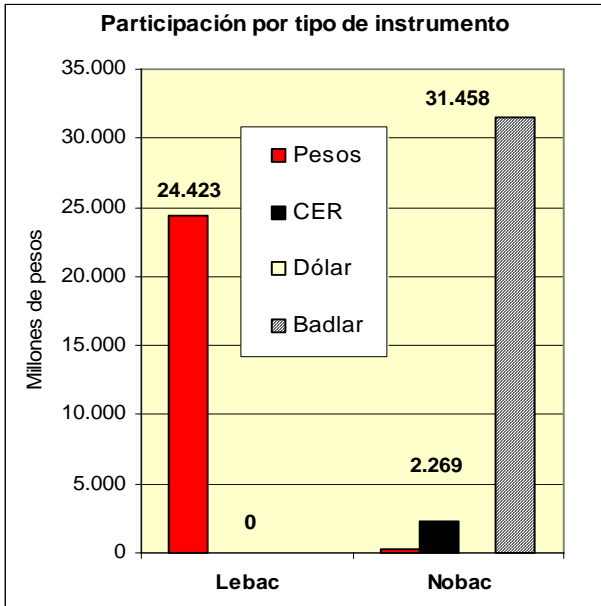
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por otra parte, se destaca que hasta el primer semestre de 2008 la concentración alcanza un nivel del 83%.

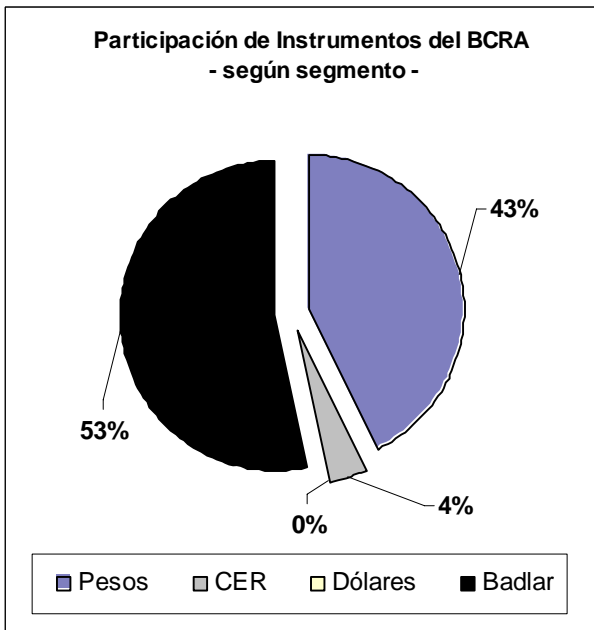


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

A continuación se expone la composición del stock de instrumentos del BCRA en circulación, discriminando por tipo de instrumento y por segmento.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

[Volver](#)

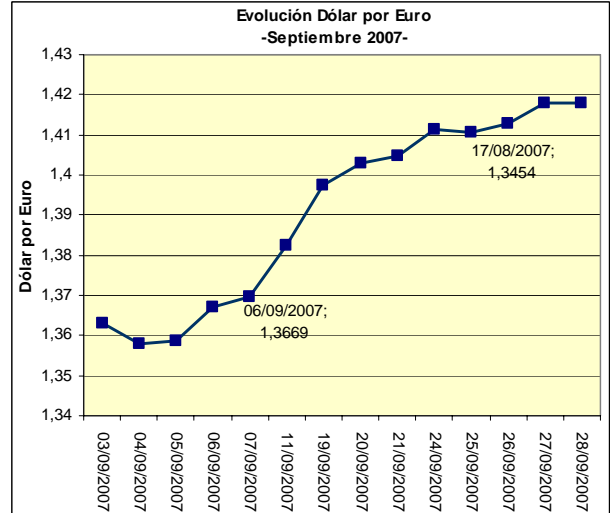
Mercado Cambiario

En el mes de septiembre el dólar presentó, en los mercados internacionales, una depreciación del 4,7% en relación al euro.

Es importante destacar que la moneda europea alcanzó el mayor valor respecto al

dólar desde que comenzara a circular en las principales plazas cambiarias del mundo.

La cotización superó los u\$s 1,40 dólar por euro, llegando a un récord histórico de u\$s1,4179 al cierre de mes.



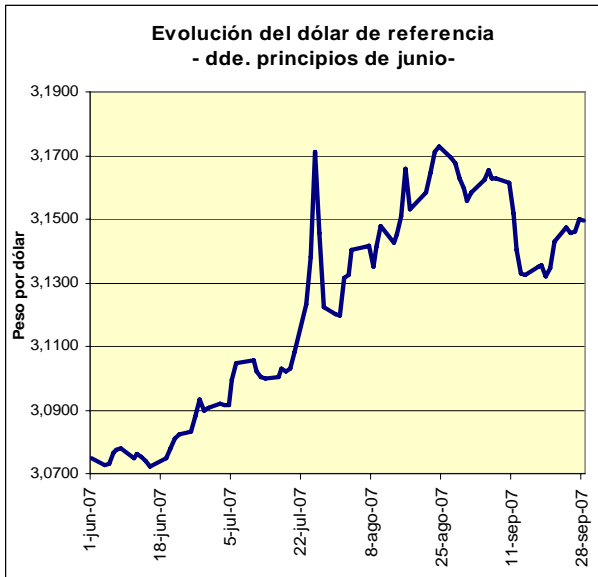
Elaboración propia a cifras de Reuters

Cabe destacar que esta situación probablemente haya sido generada tanto por la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de reducir en 50 Pbs. la tasa de los FED Funds, hacia un nivel de 4.75%, -existen expectativas de nuevos recortes -, así como por la medida dispuesta por el Banco Central Europeo de dejar su tasa de referencia en un 4%.

En dicho contexto, y ante la incertidumbre que todavía persiste sobre la evolución de la economía norteamericana, el mercado habría optado por refugiarse en la moneda europea, mostrando un comportamiento de “esperar y ver” lo que pueda suceder en el corto plazo.

En el plano local, el tipo de cambio de referencia finalizó el mes de septiembre un 0,20% por abajo del cierre de agosto, finalizando el mes en un valor de \$3,1495 por unidad, registrando una volatilidad diaria de 0,16%.

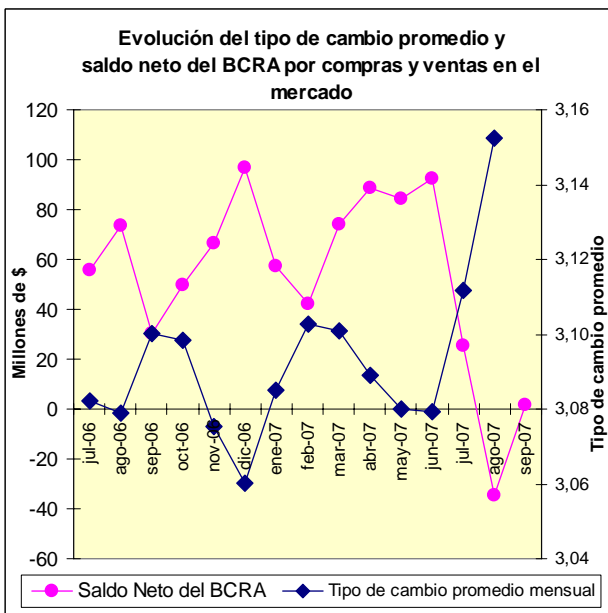
El BCRA durante el mes de septiembre continuó con su estrategia de intervenir en el mercado en función a sus necesidades y con el aparente objetivo de mantener el valor de la divisa norteamericana sin demasiados cambios.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En este sentido, la autoridad monetaria finalizó el mes con un saldo neto positivo de u\$s 30 millones, representando un promedio diario en el mes de septiembre de u\$s 1,5 millones.

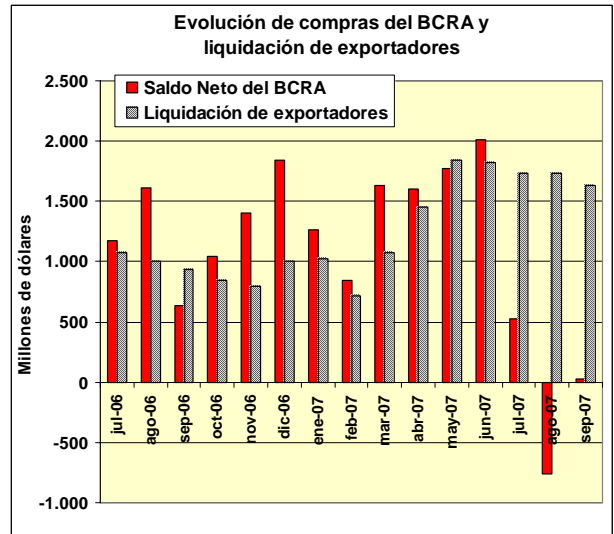
Cabe destacar que el mes previo había registrado un saldo neto negativo de u\$s 762 millones, debido a la gran demanda de dólares que se evidenciaba en el mercado local y que obligó al BCRA a vender divisas.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto al sector exportador de cereales y oleaginosas, éste volcó al mercado un promedio diario de u\$s. 81,7 millones superior tanto a los u\$s 78,6 millones del mes previo como a los u\$s 44,7 millones del mismo mes del año anterior.

El monto total alcanzó los u\$s1.634 millones, lo que se ubica por debajo de los u\$s1.729,8 millones registrados en el mes de agosto.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Octubre –Perspectivas Al día 10

Respecto al tipo de cambio de referencia del mercado local, éste tuvo una leve suba en los primeros días del mes de octubre de 0,37% hasta llegar a \$3,1617 el día 10.

Las liquidaciones de los exportadores disminuyeron respecto al mes previo, reflejándose un promedio de u\$s 54 millones diarios.

En cuanto a la evolución que pueda tener el dólar en el mercado local, ésta continuará vinculada, en parte, a lo que suceda con la divisa norteamericana en las principales plazas cambiarias del mundo.

Si bien no parecería existir una correlación perfecta entre la evolución local y la internacional, tal como se advierte si se observa lo comentado respecto al mes de septiembre, cabe destacar que fuertes presiones sobre la divisa en los mercados extranjeros terminan, en cierta forma, afectando el comportamiento de los inversores locales.

De esperarse que la tasa de referencia de los Estados Unidos continúe descendiendo, mientras la correspondiente a la Euro zona permanece en aproximadamente similar nivel,

es probable que el dólar siga alcanzando nuevos mínimos respecto al euro.

Dentro del marco comentado, es esperable que se evidencie una mayor oferta de dólares en el mercado local y el BCRA finalice el mes de octubre con saldo neto positivo derivado de sus intervenciones.

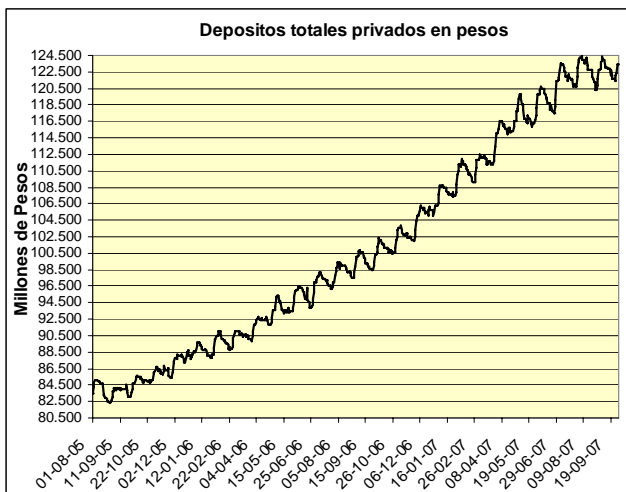
En este contexto, habrá que observar la preferencia de los grandes inversores entre Estados Unidos y Europa y el movimiento que muestren los flujos de dinero en el corto plazo.

[Volver](#)

Tasas Pasivas

El saldo de depósitos del sector privado en pesos presentó un aumento en el mes de septiembre, registrando una ligera variación del 0,53% respecto de agosto.

El stock total a fin de mes se ubicó en \$123.434 millones, superior a los \$122.783 registrado en el mes previo.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Por su parte, los depósitos a plazo fijo continuaron descendiendo, con lo que alcanzan la cuarta disminución en lo que va del año (siendo la primera de ellas la correspondiente al mes de abril).

Cabe destacar que la baja en el stock de depósitos a plazo sigue impulsada por aquellos ajustables por CER, los cuales evidencian respecto a fin de 2006 una contundente caída del 38%.

Las expectativas de que el INDEC continúe mostrando cifras de crecimiento en los precios minoristas menores a lo esperable por el mercado, sería una de las causas por las cuales los inversores desisten de este tipo de colocaciones.

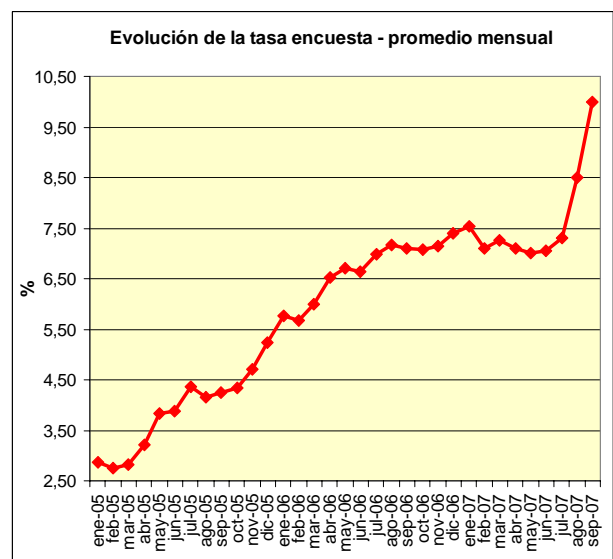
Por su parte, si bien los plazo fijo no ajustables muestran un crecimiento del 17% en similar periodo, se menciona que en los dos últimos meses se evidenció una relativa estabilidad, frenando de esta manera el crecimiento reflejado en julio.

La inestabilidad de los mercados, la existencia de rendimientos reales negativos, a la vez que la volatilidad de la moneda estadounidense se acentuaba, se contarían entre las causas por las cuales se estaría privilegiando otro tipo de inversiones.

En cuanto al saldo de las cuentas corrientes, éstas verificaron un incremento del 0,64% respecto a agosto, evidenciando un alza de \$207 millones en el stock.

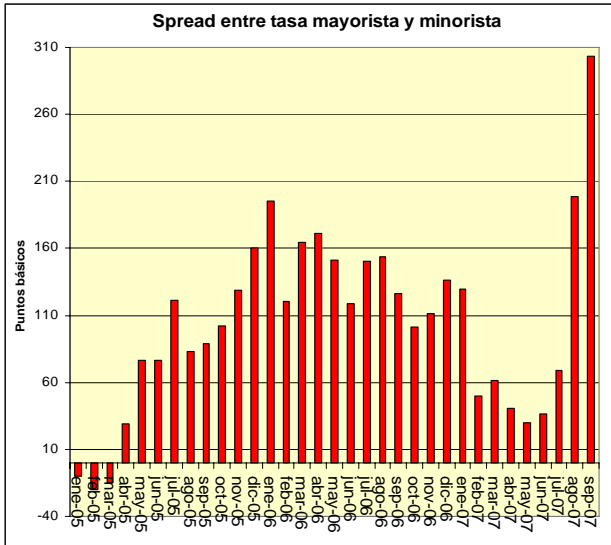
Respecto a los depósitos en caja de ahorro, éstos tuvieron un alza de 1,25% con relación al mes anterior.

La tasa encuesta promedio en el mes de septiembre continuó la tendencia alcista que se viene observando desde el mes de mayo del corriente año, el promedio del mes se ubicó en 10%, es decir 150 Pbs. por arriba del registro del mes de agosto.



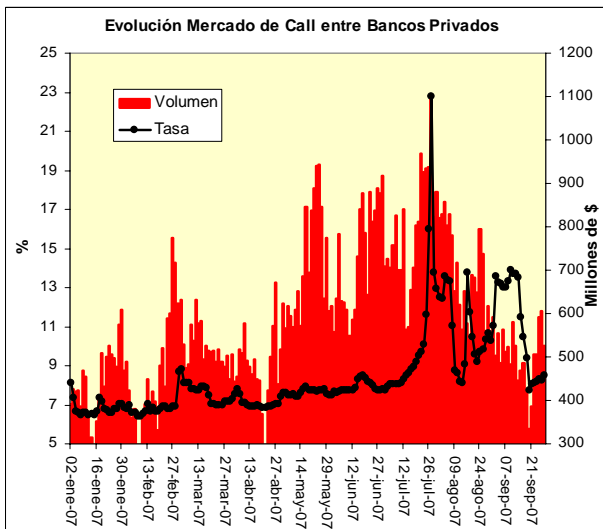
Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En cuanto al spread entre la tasa mayorista y la minorista que componen la tasa encuesta, se observó un importante incremento respecto al mes previo –de 198 Pbs. en agosto subió a 303- dicha situación fue producto de la importante suba relativa de la primera.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

En el mercado interbancario se evidenció una baja de tasas hacia fin de mes hasta llegar a 7,74%, el valor mas bajo de los últimos tres meses.

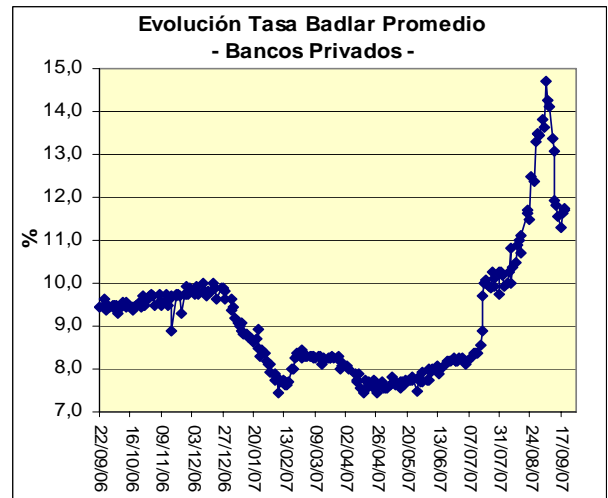


Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Se señala que la reducción entre las tasas entre banco comentado, según versiones periodísticas, habría sido lograda, en parte, debido a la intervención de la banca oficial, actuando como “benchmark” para el resto de las entidades.

Por su parte, la tasa Badlar de Bancos Privados registró una importante alza en

cuanto al promedio del mes, pasando de un registro promedio de 10,5% en agosto a 12,9% en el periodo bajo análisis. Se señala que el valor máximo fue alcanzado el día 13 de septiembre ubicándose en torno a los 14,7%.



Elaboración propia en base a cifras del BCRA

Con respecto a la tasa de Pases Pasivos del BCRA - una de las tasas de referencia en cuanto a la implementación de política monetaria -, registró una suba el día 24/9 de 50 Pbs., ubicándose en 8,25%.

Octubre –Perspectivas Al día 10

Si bien habrá que observar lo que suceda en el plano internacional, parecería probable que la situación de fuertes subas en los rendimientos que se evidenciaron en los últimos meses haya perdido fuerza.

La decisión del BCRA de disminuir la presión alcista en las tasas entre bancos, ya sea a través de la banca oficial así como utilizando otros mecanismos, habría sido positiva.

No obstante ello, cabe destacar que la tendencia de fondo de las tasas continuaría siendo alcista, en función principalmente al crecimiento de los precios, lo que termina impulsando los rendimientos nominales al alza.

Asimismo, la decisión de los inversores de obtener tasas reales positivas buscando inversiones alternativas, probablemente produzca que las entidades eleven la rentabilidad que ofrecen para evitar una salida de fondos a plazo.

[Volver](#)

Indicadores del Sector Público

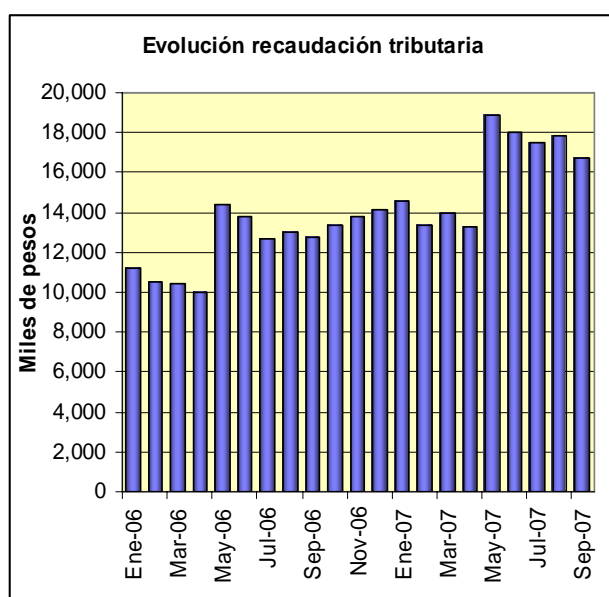
Ingresos del Sector Público

Los ingresos de septiembre de 2007 fueron de 16.734,6 millones de pesos, lo que implica un aumento interanual del 31,2% en comparación a igual mes del año 2006. Recordemos que los recursos tributarios que ingresan a la AFIP son para ser destinados a los gastos del sector público.

El impuesto a las Ganancias generó el 21% de los ingresos. En valores absolutos lo recaudado por dicho impuesto ascendió a \$3.547,1 millones, mostrando un incremento del 38,5% con respecto a septiembre de 2006.

Los ingresos por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) ascendieron a 5.123,8 millones de pesos, mostrando un incremento interanual del 22,5%. El buen desempeño de este impuesto se explica fundamentalmente por el incremento en la actividad económica.

El IVA representó en el mes de septiembre el 31% de los recursos tributarios.



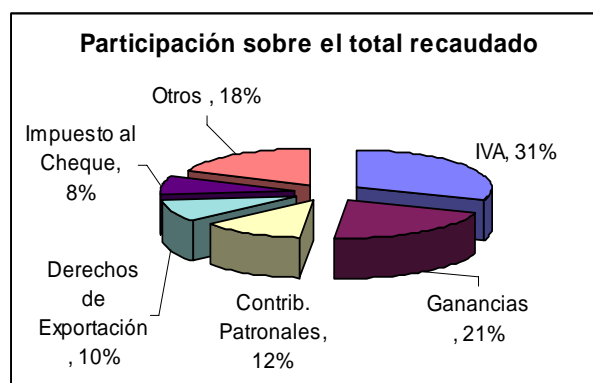
Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Por el IVA-DGI ingresaron al fisco 3.022,3 millones de pesos, los cuales mostraron un aumento del 17,8% en relación a septiembre de 2006. Mientras que por IVA-DGA la variación interanual fue del 26,3%, siendo lo recaudado bajo este concepto \$2.381,4 millones.

Las contribuciones Patronales siguen mostrando un buen desempeño con un incremento registrado del 35% en septiembre de 2007 respecto a igual mes de 2006. En términos absolutos el ingreso fue de 2.026,8 millones de pesos. Los mayores ingresos por este concepto obedecen al aumento del empleo registrado y de la remuneración imponible.

En lo referente a la participación de las Contribuciones Patronales representaron el 12% de la recaudación tributaria en septiembre de 2007.

El impuesto al Cheque mostró ingresos por \$1.367,1 millones, un 45,9% más que en septiembre de 2006. El aumento en dichos ingresos se debe al incremento de las transacciones bancarias y a la mayor cantidad de días hábiles en el mes de septiembre de este año respecto a igual mes del año 2006.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

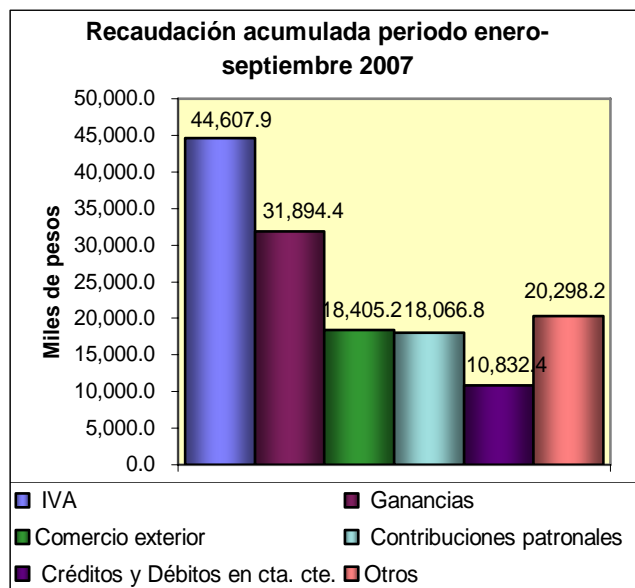
Los Derechos de exportación registraron ingresos por 1.665,3 millones de pesos, registrando de este modo un incremento del 3,3% respecto a septiembre de 2006. La participación que tuvo este impuesto sobre el total recaudado fue del 10%.

Acumulado enero-septiembre de 2007

Los ingresos fiscales de los primeros 9 meses del año ascendieron a 144.104,8 millones de pesos. Mostrando una variación del 32,5% en relación a igual período del año 2006.

Impuesto a las Ganancias: se registraron ingresos por 31.894,5 millones de pesos, lo

cual significa un incremento del 28,5% en comparación con igual período del año anterior.



Elaboración propia fuente Ministerio de Economía

Impuesto al Valor Agregado: durante los primeros nueve meses del año se registraron

Sector externo

Exportaciones

Durante el mes de agosto las exportaciones alcanzaron un valor de US\$5.023 millones implicando un aumento de 18% respecto del mismo mes de 2006, producto de un incremento simultáneo de precios y cantidades (8% y 9% respectivamente).

Una buena parte de este aumento se explica por el excelente momento que están pasando los precios de los commodities.

Los principales productos que impulsaron este crecimiento fueron en importancia: Semillas y frutos oleaginosos, Material de transporte terrestre y Grasas y aceites. Estos tres productos representaron el 32% de las exportaciones.

En términos desestacionalizados, se observó durante dicho mes un aumento de las exportaciones del 3,8%, y la tendencia ciclo, subió el 0,7% con respecto al mes anterior.

Evolución de los precios y cantidades de las exportaciones

ingresos por 44.608 millones de pesos. El aumento interanual fue del 32%.

Contribuciones patronales: mostraron un ingreso de 18.066,8 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 34,5% en comparación con el período enero-septiembre de 2006.

Comercio exterior: dentro de este rubro consideramos a los Derechos de Exportación que obtuvieron un ingreso de \$13.504,9 millones, los cuales significaron una variación del 28%.

Impuesto al Cheque: mediante este impuesto se obtuvieron ingresos de \$10.835,4 millones, durante los primeros 9 meses del año. La variación interanual fue del 29% en relación con igual período del año anterior.

[Volver](#)

Durante los ocho meses que van del año las exportaciones crecieron 14% con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un valor de US\$34.172 millones.

Esta variación fue provocada por un aumento de precios y cantidades de 8% y 6% respectivamente. Los rubros Productos Primarios y Manufacturas de Origen Industrial (MOI), crecieron tanto por precio como por cantidades. Las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) aumentaron solo por variaciones en los precios ya que las cantidades permanecieron estables. Los Combustibles y Energías disminuyeron en ambos aspectos.

La variación, según rubro de precios y cantidades durante el período enero-agosto de 2007 con respecto a igual período del año anterior ha sido la siguiente:

-Los Productos primarios aumentaron su valor un 32% debido al incremento conjunto de precios y cantidades de 19% y 12% respectivamente.

-Las MOA se incrementaron un 19% por un aumento de precios del 18%.

-Las MOI variaron positivamente un 15% impulsada por el incremento de precios y cantidades del 4% y 11% respectivamente.

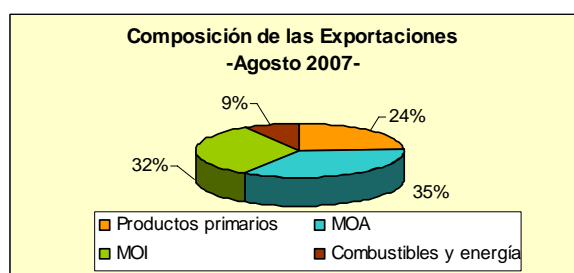
-Combustibles y Energía disminuyó un 18% debido a la reducción de precios del 5% y de cantidades del 14%. La baja de este rubro se debe a la constante caída en las exportaciones de petróleo, que anticipa la futura importación de crudo a precios internacionales muy por encima de lo que se paga en el mercado local.

EXPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	5.023
Productos Primarios	1.194
Manufacturas Agropecuarias	1.770
Manufacturas Industriales	1.610
Combustibles y energía	449

Elaboración propia fuente INDEC

En orden a la evolución de las exportaciones durante agosto, se observó que fueron impulsadas nuevamente por el aumento de los Productos primarios del 47%, seguido en importancia por las MOA con una variación de 28%, y finalmente las MOI con un crecimiento del 15%. Todos estos aumentos fueron originados por un aumento de precios (15%, 22% y 5% respectivamente) y de cantidades (28%, 4% y 10%, en ese orden). Por último, nos referiremos a la variación de Combustibles y energía, concluyendo que presentaron una disminución en valor de 30% producto de las menores cantidades vendidas (-28%) y de los menores precios (-3%).

Composición de las exportaciones totales



Elaboración propia fuente INDEC

La composición de las exportaciones durante el mes analizado evidenció cambios respecto a agosto del año anterior, refiriéndonos a la participación de sus componentes, debido principalmente al aumento en la participación de los Productos Primarios y a la reducción del rubro Combustibles y Energía.

Rubro	Expo en Mill. de U\$S Ago 06	Composición Expo. Ago 06	Expo en Mill. de U\$S Ago 07	Composición Expo. Jul 07	Var. de Participación
Productos prim.	811	19%	1194	24%	5%
MOA	1388	33%	1770	35%	2%
MOI	1401	33%	1610	32%	-1%
Comb. y En.	641	15%	449	9%	-6%
TOTAL	4241	100%	5023	100%	

Elaboración propia fuente INDEC

Durante agosto la participación de los Productos primarios se incrementó un 5% y las Manufacturas de origen agropecuario un 2%. Los Combustibles y energía y las MOI redujeron su participación en 6% y 1% respectivamente.

Entre los principales rubros que explican el incremento de las exportaciones en términos de valor absoluto se destacan: Semillas y frutos oleaginosos (rubro que registró aumentos tanto de precios como de cantidades), Material de Transporte terrestre, Grasas y aceites (por el aumento de precios y cantidades del aceite de soja), los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia (por el aumento de precios de la harina y pellets de soja) y, cereales(morigerados por los aumentos del maíz que compensaron las disminuciones del trigo).

Los rubros que experimentaron bajas significativas en las exportaciones durante agosto fueron: Petróleo crudo y Gas de petróleo y otros hidrocarburos.

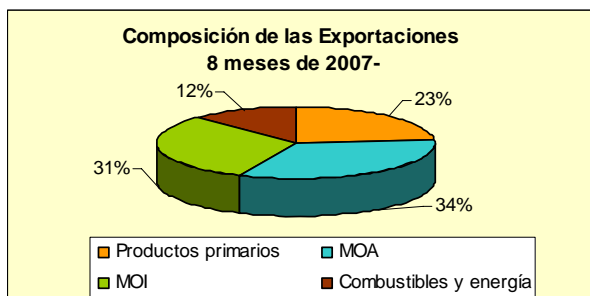
Los principales productos exportados en términos de valor absoluto fueron los productos del complejo soja, vehículos automóviles terrestres, maíz, carnes bovinas petróleo crudo, partes y piezas de vehículos de tractores y tubos y caños de fundición de hierro o acero.

Al observar la composición de las exportaciones durante los ocho meses, se puede ver que los rubros que sufrieron mayores cambios fueron Combustibles y energía y Productos primarios con una variación de -5% y 3% respectivamente.

Las Manufacturas de origen agropecuario siguen manteniendo la mayor participación con un 33%, luego se ubican las Manufacturas de origen industrial con 31%, Productos primarios 23% y los Combustibles y energía con 12%.

Rubro	Expo en Mill. de U\$S 8 meses 06	Composición Expo. 8 meses 06	Expo en Mill. de U\$S 8 meses 07	Composición Expo. 8 meses 07	Var. de Participación
Productos prim.	5947	20%	7939	23%	3%
MOA	9604	32%	11443	33%	1%
MOI	9226	31%	10606	31%	
Comb. y En.	5125	17%	4183	12%	-5%
TOTAL	29902	100%	34171	100%	

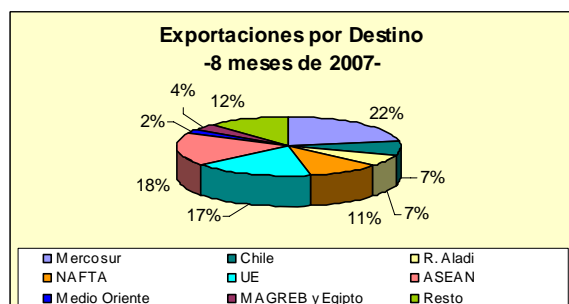
Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Destino de las exportaciones

Durante los últimos ocho meses los principales destinos de las exportaciones fueron según su importancia MERCOSUR (22%), ASEAN (18%), UE (17%) y NAFTA (11%).



Elaboración propia fuente INDEC

La variación de las exportaciones según destino durante enero-agosto de 2007 con respecto a igual periodo del 2006 fue la siguiente:

El MERCOSUR continúa siendo el principal socio, registrando un aumento de las exportaciones hacia este bloque del 22%, y manteniéndose Brasil como principal destino dentro del mismo, con un 84% aproximadamente de participación.

Los productos más vendidos hacia Brasil fueron, dentro de los Productos primarios: Cereales, en las MOA los Productos de molinería representan el 25% de las ventas de este rubro. Dentro de las MOI el Material de transporte terrestre junto con los productos químicos y conexos; las Materias plásticas y

sus manufacturas abarcan el 74% de las exportaciones de este grupo. En el rubro Combustibles y energía, los Carburantes ocupan un lugar principal.

Brasil es el sostén de las exportaciones argentinas en términos de volumen. Las cantidades exportadas al socio del MERCOSUR crecen 28% anual, mientras que las que se destinan al resto del mundo sólo lo hacen 2%.

Las exportaciones hacia el grupo ASEAN (Corea Rep., China, Japón e India) aumentaron un 29%, debido a las mayores ventas de Manufacturas de origen agropecuario a China, Productos primarios a China, Japón y Corea Republicana.

El comercio con la Unión Europea aumentó por las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial, Manufacturas de origen agropecuario y Productos primarios, provocando un aumento de las ventas hacia este bloque del 12%.

Las exportaciones con el bloque NAFTA disminuyeron un 7%, debido principalmente a las menores compras de Combustibles y Energías.

En términos de valor absoluto, los principales destinos de las exportaciones durante este período fueron: Brasil, China Chile, Estados Unidos, y España.

Durante agosto, se destaca que tanto el MERCOSUR como el bloque ASEAN tuvieron una participación de 22% y 18% respectivamente arrojando así ventas por U\$S1.092 y U\$S978 millones.

En cuanto a la variación de las ventas según los principales destinos durante agosto del corriente año con respecto al mismo mes del año anterior podemos observar:

Las ventas hacia el MERCOSUR crecieron en todos los rubros, excepto productos Primarios. Los productos más destacados fueron Material de transporte terrestre, harinas de trigo y butanos licuados (destino: Brasil), resultando un incremento de las ventas hacia este bloque del 20%.

Las exportaciones con destino ASEAN aumentaron un 52% por las ventas de porotos y aceite de soja a China.

En la Unión Europea y el NAFTA, las exportaciones hacia estos bloques fueron de U\$S876 y U\$S541 millones respectivamente representando crecimientos de 26% y del 15% en ese orden.

Los principales productos vendidos hacia la Unión Europea fueron harinas y pellets de soja (hacia España, Italia y Reino Unido) y vehículos para transporte de mercancías a Francia y reino Unido.

Las Exportaciones hacia el bloque NAFTA aumentaron debido a las mayores ventas de Combustibles y energía (aceites crudos de petróleo a Estados Unidos).

[Volver](#)

Importaciones

Durante agosto las importaciones llegaron a los U\$S4.607 millones debido a las mayores cantidades importadas (24%) y a los mayores precios (13%). Este resultado equivale a una variación del 40% con respecto a igual periodo del año anterior.

En términos desestacionalizados, las compras al exterior mostraron un aumento del 6% respecto al mes anterior. Por su parte, la tendencia-ciclo registró una variación porcentual del 2,9% respecto al mes anterior.

Evolución de los precios y cantidades de las Importaciones

Las importaciones durante los ocho meses llegaron a los US\$28.150 millones, un 30% más que en igual período del año pasado, originado por una variación de precios y cantidades de 5% y 23% respectivamente.

Las variaciones durante el periodo enero-agosto de 2007 con respecto a igual periodo del año anterior de acuerdo al rubro fue la siguiente:

- Bienes intermedios fue el que tuvo mayor crecimiento absoluto (27%) debido principalmente a las mayores compras de Alimentos y bebidas destinados a la

industria, y, en menor medida, de Suministros industriales.

- En Bienes de capital, el incremento del 27% se debe al aumento del ingreso de Bienes de Capital (celulares principalmente) y Equipo de Transporte, industrial.
- Las Piezas y accesorios para bienes de capital, registraron una tasa de crecimiento del 27%.
- Las compras de Combustibles y lubricantes aumentaron el 63%, por las mayores compras de gas-oil, energía eléctrica y fuel-oil.
- Los Bienes de consumo, se incrementaron un 29%, impulsado por el mayor ingreso de motocicletas y medicamentos, entre otros productos.
- Por último, los vehículos automotores de pasajeros no sufrieron variación.

En términos de valor absoluto, los productos que más se importaron durante enero-agosto 2007 fueron los relacionados con el complejo automotriz, productos vinculados al complejo energético, aparatos de telefonía celular, porotos de soja, aviones (ingresados temporalmente), insumos y bienes de capital para la industria agrícola, abonos minerales, e insumos de la industria metalúrgica.

Respecto al mes de agosto, todos los Usos Económicos se incrementaron comparados con igual periodo de 2006 debido al aumento conjunto de precios y cantidades importadas de 19% y 13% respectivamente.

- El mayor aumento se produjo en las compras de insumos para la agroindustria, minerales de hierro y alúmina calcinada para la industria siderúrgica e insumos para la industria del plástico.
- Las importaciones de Combustibles y lubricantes crecieron el 144% por las mayores compras de gas-oil, fuel-oil, y energía eléctrica.
- También se destacaron las importaciones de Bienes de capital (aviones ingresados temporalmente).

- Las importaciones de Piezas y accesorios para bienes de capital fueron impulsadas por la creciente demanda de la industria automotriz.
- Las importaciones de Bienes de consumo crecieron en especial por las compras de motocicletas, monitores policromáticos para computadoras, combinaciones de refrigerador- congelador, manufacturas de plástico, medicamentos, aparatos receptores de televisión y calzado.
- Por último las importaciones de vehículos automotores de pasajeros aumentaron un 31%.

En términos de valor absoluto, los productos más significativos durante este mes fueron los vinculados al complejo energético, aviones ingresados temporalmente, vehículos para transporte de personas, aparatos de telefonía celular, insumos para la industria agrícola, partes y accesorios para el complejo automotriz, e insumos para la industria metalúrgica.

Composición de las importaciones totales

Durante agosto la composición de las importaciones fue la siguiente:

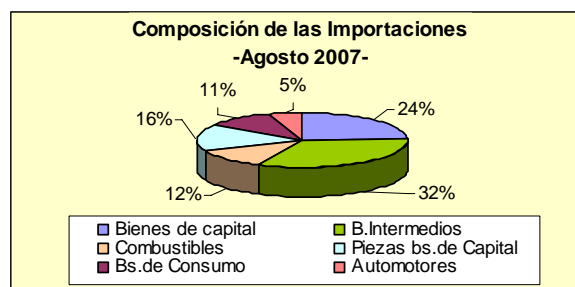
IMPORTACIONES	Mill. De U\$S
Total	4.607
Bienes de Capital	1.101
Bienes Intermedios	1.505
Combustibles y lubricantes	545
Piezas bienes de Capital	725
Bienes de Consumo	486
Vehiculos	233
Resto	11

Elaboración propia fuente INDEC

En este mes la composición de las importaciones sufrió algunos cambios, principalmente en el rubro Combustibles.

Rubro	Impo. en Mill. de U\$S Ago 06	Composición Impo. Ago 06	Impo. en Mill. de U\$S Ago 07	Composición Impo. Ago 07	Var. de Participación
Bienes de k	799	24%	1101	24%	
B.Intermedios	1123	34%	1505	33%	-1%
Combustibles	223	7%	545	12%	5%
Piezas b.de k.	581	18%	725	16%	-2%
B.de Consumo	368	11%	486	11%	
Automotores	178	5%	233	5%	
resto	9	0,3%	11	0,2%	-1,0%
TOTAL	3281	100%	4606	100%	

Elaboración propia fuente INDEC



Elaboración propia fuente INDEC

Los Bienes intermedios y las Piezas para bienes de capital redujeron su participación en 1% y 2% respectivamente.

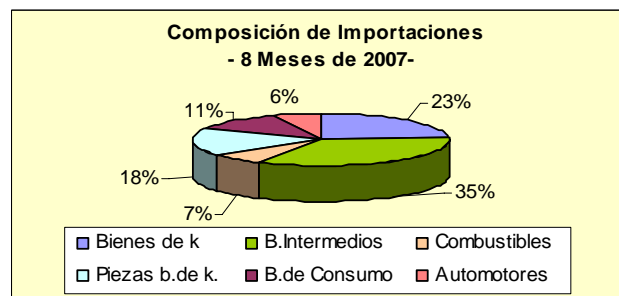
Los Combustibles aumentaron su participación en 5% y los Bienes de consumo, los bienes de capital y los automotores se mantuvieron constantes con respecto a igual período del año anterior.

En cuanto a la composición de las importaciones durante los ocho meses, se destaca que los rubros afectados fueron Bienes de capital (-1%); Combustibles (1%) y Piezas para bienes de capital (-1%) El resto de los rubros se mantuvo constantes con respecto a igual período del año 2006.

Rubro	Impo en Mill. de U\$S 8 meses 06	Composición Impo. 8 meses 06	Impo en Mill. de U\$S 8 meses 07	Composición Impo. 8 meses 07	Var. de Participación
Bienes de k	5184	24%	6589	23%	-1%
B.Intermedios	7633	35%	9718	35%	
Combustibles	1208	6%	1967	7%	1%
Piezas b.de k.	3861	18%	4917	17%	-1%
B.de Consumo	2427	11%	3135	11%	
Automotores	1342	6%	1747	6%	
resto	78	0,4%	78	0,3%	-0,1%
TOTAL	21733	100%	28151	100%	

Elaboración propia fuente INDEC

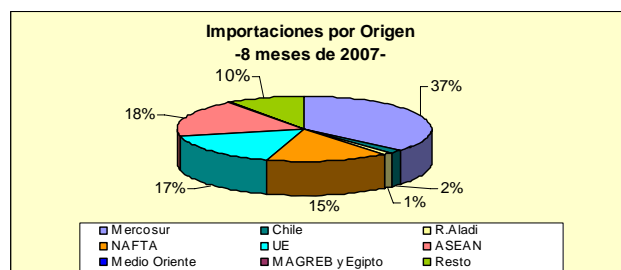
Como se puede ver en el gráfico siguiente, los rubros que continúan teniendo mayor participación durante los ocho meses del año son Bienes. Intermedios (35%), Bienes de capital (23%) y Piezas para bienes de capital (18%)



Elaboración propia fuente INDEC

Origen de las importaciones

Durante los ocho meses de 2007 el origen de las importaciones argentinas fue el siguiente: MERCOSUR (37%), ASEAN (18%), UE (17%), NAFTA (15%), resto (10%), Chile (2%) y R. ALADI (1%).



Elaboración propia fuente INDEC

Tanto durante el mes de agosto como durante los ocho meses, el MERCOSUR fue el principal proveedor de mercaderías, teniendo a Brasil como principal vendedor dentro de este bloque con un 90% de participación.

Los principales productos que procedieron desde Brasil durante ambos períodos fueron mineral de hierro, alúmina calcinada, energía eléctrica y gasóleo, productos relacionados con la industria automotriz. Estas compras provocaron una variación del 26% con respecto a los ocho meses de 2006 y del 24% con respecto a agosto del año anterior.

Las compras efectuadas hacia el bloque ASEAN, crecieron un 45% respecto al período enero-agosto 2006, debido al aumento de las compras de Bienes de capital, Bienes intermedios, Bienes de consumo y Piezas y accesorios para bienes de capital.

Durante agosto los rubros anteriores estuvieron influenciados por las compras de máquinas de moldear por inyección y excavadoras de Japón, computadoras portátiles de China, dispositivos de cristal líquido de Taiwán, fosfato diamónico de Corea Republicana, productos planos de hierro, aceros sin alear de China, etileno en forma primaria de Corea Republicana, medicamentos de Japón y motocicletas de China.

Desde la Unión Europea el ingreso de mercaderías durante los ocho meses fue un 26% superior a igual período de 2006. Este resultado estuvo impulsado por las mayores compras de Bienes intermedios, Bs. de capital,

y Piezas y accesorios para bienes de capital, y Bienes de consumo.

Durante agosto en cambio, las importaciones que más se destacaron fueron Bienes de Capital provenientes de Francia, Suiza e Italia, Combustibles y lubricantes de Dinamarca y Letonia, Piezas y accesorios para bienes de capital y Bienes de capital de Alemania.

Desde el bloque NAFTA hubo un incremento de las importaciones del 24% con respecto a los ocho meses del año anterior, destacándose las compras de Bienes de capital y Bienes intermedios, a diferencia del mes de agosto donde se destacaron las compras de Bienes de capital, (aviones ingresados temporalmente), Combustibles y lubricantes y finalmente bienes Intermedios de Estados Unidos.

En términos de valor absoluto los principales países de origen de las importaciones fueron Brasil, Estados Unidos, China, Alemania y México.

[Volver](#)

Resultado del Balance Comercial

El superávit de la balanza comercial de los ocho meses del año fue de US\$6.022 millones, registrando una caída del 26% respecto a igual período del año anterior.

Las ventas al exterior en el período sumaron US\$34.172 millones, un 14% más que un año atrás, en tanto las compras desde el exterior totalizaron US\$28.150 millones, lo que equivale a una suba del 30%, respecto de los ocho meses de 2006.

Durante agosto se produjo una reducción del superávit comercial del 56,5%, arrojando un saldo de US\$416 millones. Este resultado se dio debido a que las exportaciones crecen pero a un ritmo sensiblemente menor, mientras que las importaciones volvieron a marcar un récord sumando US\$4.607 millones, (un 40% más que en agosto del año pasado).

Otros factores que influyeron en el resultado del Balance Comercial de este período fue el resultado deficitario por segundo mes consecutivo del balance comercial energético,

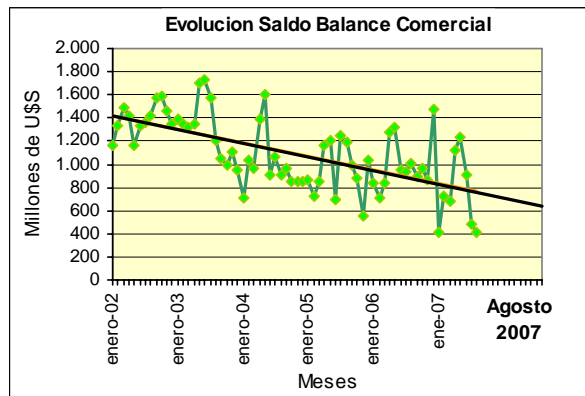
la permanencia del déficit comercial con Brasil y la reducción del superávit con China.

Periodo	Exportaciones	Importaciones	Saldo B.C.
	(en millones de dólares)		
Total 2006	46.569	34.159	12.409
ene-07	3.368	2.950	418
Febrero	3.531	2.791	740
Marzo	4.112	3.418	694
Abril	4.261	3.139	1.122
Mayo	4.794	3.542	1.253
Junio	4.480	3.580	901
Julio	4.603	4.124	479
Agosto	5.023	4.607	416
Total 8 meses	34.172	28.150	6.022

Elaboración propia fuente INDEC

Las principales regiones que registraron saldos comerciales positivos durante el mes fueron, según su importancia, Resto de ALADI (US\$262 millones), Chile (US\$229 millones), MAGREB y Egipto (US\$183 millones), ASEAN (US\$176 millones), UE (US \$175 millones), Medio oriente (US\$130 millones).

Por otra parte, con el MERCOSUR y el NAFTA, continuamos teniendo balanzas comerciales deficitarias con saldos de US\$424 millones y US\$197 millones respectivamente.



Elaboración propia fuente INDEC

El motivo del déficit comercial con el MERCOSUR continúa siendo el rojo bilateral con Brasil de US\$444 millones) que ya acumula 51 meses consecutivos.

Durante los ocho meses el saldo negativo con el MERCOSUR es de US\$2.661 millones.

El bloque ASEAN registró durante los ocho meses un superávit de US\$914 millones.

Luego se ubica la UE, ocupando el tercer lugar durante los ocho meses con un saldo positivo de US\$1.942 millones.

Por último, se encuentra el bloque NAFTA, con saldos negativos en ambos períodos, siendo el resultado deficitario de los ocho meses de US\$687 millones.

Durante este periodo (enero-agosto) el mayor resultado superavitario se registra con Chile, siendo este de US\$2.087.

Como conclusión podemos decir que la reducción del superávit comercial se vio afectada por un incremento de alrededor del 144 % de las importaciones de Combustibles y lubricantes destinadas a paliar los inconvenientes producidos por la crisis energética.

Los Bienes Intermedios también llevaron a dicho resultado debido a que fue el rubro que encabezó las importaciones tratándose de los insumos necesarios para el agro y la industria, como fertilizantes, porotos de soja para elaborar aceite y mineral de hierro.

[Volver](#)

Reservas Internacionales

Durante septiembre el BCRA no continuó con la política de acumulación de reservas internacionales, lo que generó que éstas llegaran a fin del mes a un valor de u\$s42.891 millones; es decir reflejaron una caída neta de u\$s279 millones respecto del mes anterior pero representan un incremento del u\$s14.807 millones respecto del mismo período del año anterior.

Las operaciones registradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el segundo trimestre de 2007 arrojaron un superávit cuyo monto de US\$5.745 millones, fue record y significó un aumento del 50% del registrado en el mismo período de trimestre de 2006.

Ello se debió al incremento en los ingresos netos de mercaderías y servicios y a la reversión de los flujos en conceptos de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero.

Con éste, se acumulan veinte trimestres consecutivos de resultados positivos en el MULC.

Este resultado permitió al BCRA acumular reservas internacionales por un total de 6.308 millones en el segundo trimestre de 2007, un 37% superior a lo registrado en el primer trimestre del año.

Reservas del BCRA (millones de U\$S)	
03/01/2005	19.648
01/02/2005	20.221
01/03/2005	20.795
01/04/2005	20.388
02/05/2005	20.971
01/06/2005	22.257
01/07/2005	23.127
01/08/2005	25.151
01/09/2005	25.370
03/10/2005	25.821
01/11/2005	26.511
01/12/2005	26.584
02/01/2006	28.078
01/02/2006	19.968
01/03/2006	20.570
03/04/2006	21.562
02/05/2006	22.515
01/06/2006	24.110
03/07/2006	25.681
01/08/2006	26.248
01/09/2006	27.410
01/10/2006	28.084
01/11/2006	29.097
01/12/2006	30.391
01/01/2007	32.124
01/02/2007	33.781
01/03/2007	34.998
03/04/2007	36.894
03/05/2007	38.760
01/06/2007	40.694
01/07/2007	43.157
01/08/2007	44.153
03/09/2007	43.170
01/10/2007	42.891

Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Con respecto a los resultados trimestral de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó un ingreso neto de US\$1.669 millones. Este superávit se debió a los mayores ingresos netos del Sector Público y del Sector Privado no Financiero (SPNF).

Los ingresos del Sector Público reflejaron las nuevas colocaciones de títulos públicos realizadas por el Gobierno Nacional de Bonar.

En cuanto al SPNF, su cuenta experimentó una variación de U\$S750 millones, explicada en gran medida por la oferta de neta de activos externos de libre disponibilidad y los mayores desembolsos netos de préstamos financieros –colocación de obligaciones negociables–.

Recordemos que el BCRA mantuvo durante el 2006 una política conservadora de absorción monetaria, esterilizando la emisión monetaria utilizada para la compra de reservas mediante las operaciones de pases y la colocación de títulos.

Analizando la relación Títulos del BCRA/Base Monetaria, se observa que desde noviembre de 2006 la relación se ubicaba en un 56,89%, pero durante diciembre esta relación cayó a 54,16%; lo que puede explicar las presiones inflacionarias que se vienen observando. Sin embargo, entre enero-octubre retomó el sendero más austero elevándose dicha tasa desde 57,9% a 68,41%.

Fecha	Títulos Públicos (TP)	Base Monetaria (BM)	TP/BM
01/11/2006	39.369	69.202	56,89%
01/12/2006	39.994	73.847	54,16%
02/01/2007	39.734	80.121	49,59%
01/02/2007	42.856	76.045	56,36%
01/03/2007	47.193	77.994	60,51%
03/04/2007	49.914	80.476	62,02%
03/05/2007	52.139	79.444	65,63%
01/06/2007	56.699	83.614	67,81%
01/07/2007	59.036	86.171	68,51%
01/08/2007	59.424	89.503	66,39%
03/09/2007	59.423	88.325	67,28%
01/10/2007	58.985	86.218	68,41%

Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Nótese que aún cuando la emisión de Lebac y Nobac ha venido aumentando, continúa habiendo presión inflacionaria, lo que implica un exceso de oferta de dinero (la oferta monetaria es mayor a la demanda de dinero). Una de las causas puede deberse a una reducción de la demanda real de dinero para transacciones, si el PBI no está creciendo como se espera; por otra parte la demanda de bienes se estaría satisfaciendo vía importaciones.

Asimismo, no es menor el escenario actual con un TCR más atrasado de lo que suponen

las expectativas existentes; provocando un crecimiento más rápido de las importaciones en relación a las exportaciones, así como la sensación de los agentes económicos de que algunos bienes y servicios resultan baratos en términos de dólar, mientras que otros resultan excesivamente caros. Esto se debe a la constante distorsión de los precios relativos –a consecuencia de subsidios, precios congelados, etc.–, situación que en algún momento habrá que resolver, ya sea paulatinamente o bien en forma de shock.

En éste contexto inflacionario se ha venido observando disminuciones en la tasa de interés nominal, lo que genera una mayor demanda de crédito para realizar transacciones y con ello la suban aún más de los precios de los bienes. Si le agregamos a ésta situación los acuerdos salariales superiores al 20%, observamos que se fueron produciendo cambios en la población de expectativas racionales hacia adaptativas; en la cuales comienza a primar la antigua experiencia de quienes sufrieron los anteriores procesos inflacionarios de Argentina.

En el mercado de cambios, enero finalizó con una cotización de referencia de 3,1063 \$, mientras que en febrero llegó a 3,101 \$. Por su parte, en marzo la cotización se ubicó en torno a los 3,10 \$ y en abril el TCN se mantuvo en torno a los 3,08 \$. Este mismo comportamiento se presentó a lo largo del mes de junio mientras que en julio alcanzó los 3,14\$. Tendencia que se ha observado a lo largo del mes de agosto y septiembre.

[Volver](#)

Tipo de cambio Real

El índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) aumentó un 1.3% en septiembre con respecto al mes anterior y un 4.8% respecto al año pasado, depreciándose así el peso en términos reales con relación a la canasta de monedas de los socios comerciales que componen el índice.

A continuación detallamos el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)

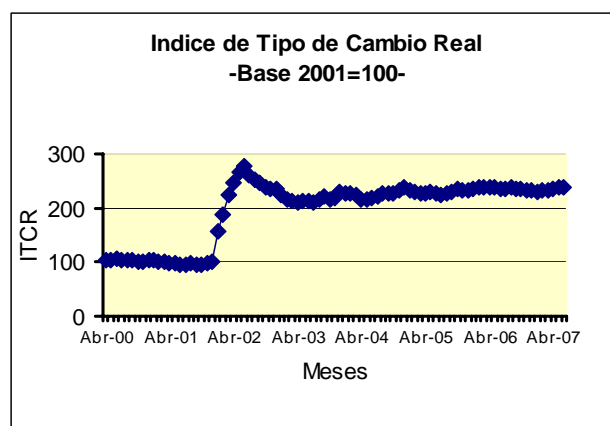
Índice de Tipo de Cambio Real (Base 2001 = 100)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ene	157,729	225,135	226,822	231,706	234,216	230,359
Feb	189,126	215,134	228,085	230,939	238,964	233,747
Mar	224,696	211,729	223,473	226,381	237,959	234,018
Abr	246,630	209,070	216,298	227,798	238,144	236,203
May	266,265	212,847	216,353	229,717	237,576	237,946
Jun	278,807	212,004	219,142	226,250	234,502	239,086
Jul	261,300	209,237	221,300	224,377	236,117	245,624
Ago	251,996	214,687	226,471	228,112	237,021	243,841
Sep	245,906	220,591	227,813	230,759	235,952	247,173
Oct	237,917	216,983	228,453	234,244	234,223	
Nov	235,646	219,890	232,682	232,331	232,392	
Dic	236,559	228,724	237,649	232,111	231,741	

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

La depreciación real y nominal del euro, el peso chileno y la moneda de brasil fueron los factores explicativos que contribuyeron al incremento del ITCRM.

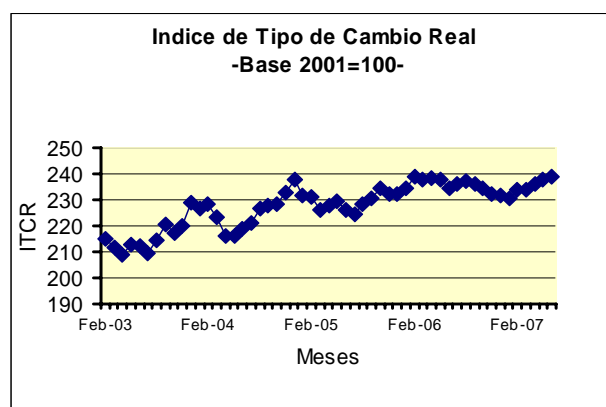
Asimismo, el comportamiento del dólar en cuanto a su apreciación real y nominal acompañado por un incremento positivo en los precios atemperó la depreciación real del ITCRM.

A continuación podemos observar la evolución del ITCRM desde la convertibilidad en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

Inmediatamente podemos ver más detenidamente los cambios verificados en el tipo de cambio desde enero de 2003.



Fuente: Elaboración propia según datos del BCRA

La paridad del “dólar convertible” (es decir, la relación Base Monetaria/Reservas), ha pasado de 2,67 en enero de 2005, a 1,95 en enero de 2006. A lo largo de todo el 2006, dicha relación se mantuvo en torno al 2,54 promedio y alcanzando a un valor de 1,94 en julio de 2007; mientras que en agosto ascendió 2.03, al igual que en septiembre, para descender a 2.01 en octubre. El incremento mensual promedio del stock de reservas ha sido de 2,41% frente al 1,55% de la base monetaria, desde enero de 2005 hasta septiembre de 2007. A principio de octubre descendieron a 2,32% frente a 1,46% respectivamente.

En definitiva el dólar continúa atrasado respecto a los \$3 que se deseaban mantener al comienzo de ésta política. Esto explica la aceleración en el crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones

Las importaciones se van haciendo relativamente mas baratas mientras que nuestras exportaciones se hacen más caras para el resto del mundo. Este hecho viene a demostrar que a pesar de que el BCRA realiza una política de absorción muy austera, las expectativas de los agentes económicos apuntan a una rápida reducción de la demanda monetaria real con los consiguientes efectos sobre la tasa de inflación.

Panorama para los próximos meses

En general el BCRA ha cambiado su actitud de compradora diario de reservas a vendedor esporádico de las mismas. Si bien no se puede decir que el stock de reservas ha caído dramáticamente, se observa que muchas veces durante el mes la autoridad monetaria ha salido a vender mas de u\$s100 millones diarios.

A esto habría que agregarle los problemas remesones de la crisis internacional. Aunque hay un acuerdo general entre los economistas respecto a que lo mas dramático a nivel internacional ha pasado, hay otros que aseguran que el mercado inmobiliario de Estados Unidos tardará unos 6 años en equilibrarse. Ello implica que aún hay lugar para algunas turbulencias en cotizaciones de bonos, títulos y divisas en otros países del mundo.

En el plano interno, la suba de la tasa de interés nominal indica, más que una falta de liquidez, el mercado está requiriendo una retribución mayor por ceder sus fondos prestables a mediano y largo plazo a la luz de la inflación que se percibe.

Por otra parte, el BCRA debe continuar con una política sumamente cuidadosa en cuanto al otorgamiento de mayor liquidez al mercado dado que todo excedente de oferta monetaria podría destinarse a la compra de reservas.

Si el mercado financiero percibe que la tasa de inflación va a continuar en ascenso podría esperarse una mayor apetencia en convertir liquidez en activos físicos o en divisas fuertes. Pero al mismo tiempo si la tasa de interés sube en exceso ello se reflejaría en una caída en la actividad económica con el consiguiente peligro de una reducción de la demanda agregada que conlleve la dificultad de salir luego de activos físicos para comprar liquidez.

En definitiva si el BCRA sube mucho la tasa de interés para evitar los riesgos de excesiva liquidez, el crecimiento de la economía se va a morigerar (ya es notorio que varios bancos han recortado sus líneas de crédito incluso en cuenta corriente). Pero por otra parte, si el BCRA no la sube se corre el riesgo de que la inflación se espalice con lo cual la demanda de dólares (y por ende el rechazo de la moneda doméstica) se haga cada vez mayor.

En cuanto a las necesidades de financiamiento externo, se van a hacer sentir crudamente a partir del primer trimestre de 2008, cuando halla que pagar importantes sumas de intereses y servicios de la deuda externa pública renegociada. Cabe señalar que la renegociación de la deuda llevada a cabo por el ex Ministro de Economía Roberto Lavagna apuntó a dejar para los siguientes gobiernos el mayor peso de estos pagos.

Existen analistas que están pensando que el dólar en términos reales sigue estando barato actualmente, por lo que podríamos suponer que la alubión de importaciones que se observó en el último mes podría continuar en los próximos; ya que la maraña de prohibiciones y subsidios tienen como resultado una total distorsión de muchos precios internos, a tal punto que ciertos bienes (por ejemplo los textiles o los zapatos) son mas baratos en el exterior que en nuestro país.

Por otra parte, hay ciertos analistas internacionales que están prediciendo una caída coyuntural en los precios de los commodities. Si estas previsiones se cumplen el resultado del Balance Comercial seguirá menguando con la consiguiente reducción en el volumen de las divisas ingresadas.

Nótese que lo expresado en el párrafo anterior, es compatible con la reducción del superávit fiscal sobre la que vienen alertando los analistas y bien podríamos encontrarnos en el 2008 con que los superávit gemelos (fiscal y comercial) se convierten en déficit. No cabe duda que Argentina mantendrá su ventaja en las exportaciones de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, pero cabe interrogarse dentro de éste panorama que sucederá con las ventas externas de manufacturas de origen industrial.

Por último, sabemos que en el corto plazo el volumen de las exportaciones energéticas continuará declinando mientras que las importaciones de ese origen continuarán creciendo a ritmo ascendente por lo menos en los próximos dos años.

[Volver](#)

ANEXO

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES GRANOS (U\$S/TN.)

	TRIGO		MAIZ		SORGO		SOJA	
	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB	FOB
	GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.		GOLFO PTOS.ARG.	
	(Dic/Feb)		(Mar/Jun)		(Mar/Jun)		(May/Jul)	
1993	152	124	97	92	95	79	231	226
1994	153	119	114	107	111	96	256	235
1995	159	133	113	109	111	86	226	217
1996	212	226	191	183	189	152	299	289
1997	178	141	124	117	123	95	313	299
1998	143	127	110	100	109	83	246	224
1999	124	111	95	94	94	76	177	165
2000	108	97	94	89	93	75	196	188
2001	132	120	87	82	86	72	186	170
2002	127	113	90	90	94	77	203	190
2003	160	138	107	101	104	85	237	222
2004	169	159	129	117	126	92	332	271
2005	158	133	99	91	97	71	244	231

2006								
ENERO	174	137	103	103	101	78	236	234
FEBRERO	187	142	107	107	106	84	236	234
MARZO	190	139	108	102	103	86	235,9	216
ABRIL	190	142	109	109	110	91	220	213
MAYO	207	163	111,26	115	112,18	98	234	226
JUNIO	203	184	111	113	113	99	231	227
JULIO	212	182	117	116	120	102	240	231
AGOSTO	201	178	117	117	113	101	230	227
SEPTIEMBRE	207	182	122	117	117	101	223	222
OCTUBRE	221	200	141	146	141	116	234	243
NOVIEMBRE	217	205	163	184	163	144	264	266
DICIEMBRE	204	192	157	178	174	155	265	267

2007								
ENERO	204	192	169	178	174	155	272	275
FEBRERO	209	181	179	167	179	156	290	297
MARZO	209	188	174	161	168	128	284	273
ABRIL	212	205	152	150	149	110	280	261
MAYO	203	210	161	150	151	122	276	269
JUNIO	229	226	172	158	154	133	305	281
JULIO	253	236	149	143	139	119	316	290
AGOSTO	276	249	158	156	143	127	326	306
SEPTIEMBRE	346	266	167	168	163	178	366	350

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS
BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES

EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE OLEAGINOSOS (En DLS/TNS)													
	SOJA					GIRASOL					L I N O		
	FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB PTOS ARG.			ROTTERDAM		FOB P. ARG.		ROTTERDAM
	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	GRANO	ACEITE	PELLETS	ACEITE	PELLETS	ACEITE	EXPELL.	ACEITE
2004													
ENERO	315	609	230	656	276	271	621	105	S/C	146	605	170	657
FEBRERO	318	649	222	685	281	275	646	76	S/C	132	605	170	660
MARZO	326	629	246	670	309	271	628	80	S/C	149	605	173	666
ABRIL	324	612	253	666	312	270	614	98	S/C	163	614	176	730
MAYO	299	559	233	635	282	268	597	95	S/C	152	620	180	700
JUNIO	268	494	205	581	239	264	550	87	S/C	135	609	180	S/C
JULIO	245	510	168	607	208	245	544	82	S/C	139	619	180	S/C
AGOSTO	234	505	155	603	199	230	547	77	S/C	122	640	180	S/C
SEPTIEM.	228	493	159	590	202	223	573	77	S/C	122	640	180	S/C
OCTUBRE	218	480	151	556	196	228	603	68	S/C	111	636	175	S/C
NOVIEM.	219	481	141	575	192	234	625	54	S/C	109	610	150	S/C
DICIEM.	223	498	145	552	198	242	615	59	S/C	125	583	140	S/C
2005													
ENERO	215	473	159	524	210	238	582	61	S/C	126	587	140	S/C
FEBRERO	204	442	153	487	208	240	579	62	S/C	133	600	136	S/C
MARZO	230	495	175	542	232	261	612	62	S/C	126	729	128	S/C
ABRIL	224	488	172	545	229	268	606	61	S/C	117	932	128	1350
MAYO	228	465	175	544	218	269	612	60	S/C	116	1140	128	1350
JUNIO	243	461	184	547	220	271	618	63	S/C	116	1190	128	1405
JULIO	252	462	194	561	223	275	623	65	S/C	122	1228	128	1250
AGOSTO	242	451	190	545	221	271	597	81	S/C	124	1103	128	S/C
SETIEM.	235	457	176	546	211	265	568	83	S/C	146	908	128	725
OCTUBRE	231	458	168	585	200	264	544	85	S/C	139	885	128	S/C
NOVIEMBRE	226	441	168	554	200	259	502	81	S/C	124	760	128	S/C
DICIEMBRE	238	432	181	539	210	239	503	77	S/C	122	662	128	S/C
2006													
ENERO	234	428	178	536	207	230	495	80	S/C	126	619	128	S/C
FEBRERO	234	471	170	532	206	229	500	78	S/C	125	585	128	S/C
MARZO	216	461	162	540	196	225	513	73	S/C	111	560	128	S/C
ABRIL	213	460	162	533	194	229	568	78	S/C	114	560	128	S/C
MAYO	226	488	168	572	197	224	589	80	S/C	110	555	128	S/C
JUNIO	227	471	171	601	200	225	587	76	S/C	109	555	128	S/C
JULIO	231	498	168	630	201	225	570	74	S/C	116	535	128	S/C
AGOSTO	227	509	170	626	206	223	576	77	S/C	127	530	129	S/C
SEPTIEMBRE	222	517	172	600	213	227	577	83	S/C	160	530	138	S/C
OCTUBRE	243	542	187	613	224	230	580	87	S/C	155	530	138	S/C
NOVIEMBRE	266	628	197	676	232	250	660	90	S/C	148	538	139	625
DICIEMBRE	267	665	195	699	234	270	667	87	S/C	149	583	145	S/C
2007													
ENERO	275	631	206	695	249	270	625	88	S/C	147	565	145	S/C
FEBRERO	297	611	222	716	262	270	613	100	S/C	163	565	145	675
MARZO	273	604	213	719	261	277	626	100	S/C	168	570	145	660
ABRIL	261	655	198	753	251	295	666	103	S/C	173	579	151	755
MAYO	269	632	195	833	278	295	729	103	920	170	650	159	758
JUNIO	281	748	212	866	289	295	816	104	940	195	672	165	779
JULIO	290	787	216	886	291	295	893	116	S/C	209	690	164	975
AGOSTO	306	809	221	923	295	298	964	129	S/C	223	735	186	1020
SEPTIEMBRE	350	841	253	981	331	404	1069	147	S/C	263	770	170	1033

FUENTE: DIRECCION DE MERCADOS AGROALIMENTARIOS
BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES

Glosario

ALADI: la Asociación Latinoamericana de Integración comprende: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

ASEAN: los países que integran la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático son los siguientes: Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Myanmar, Malasia, Singapur, Tailandia, y Vietnam.

BADLAR: Tasa de Interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos en tramo de 30 a 35 días por el promedio de entidades financieras.

Balance Comercial: es la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes.

Balance de Pagos: es un registro sistemático de los valores de todas las transacciones económicas de un país con el resto del mundo en un período de tiempo (generalmente un año). Representa las transacciones entre residentes de países y como cualquier contabilidad se lleva por partida doble. Cuenta con tres partes básicas: La cuenta Corriente, la Cuenta de Capital y la Cuenta de Partidas Balance.

BCRA: Banco Central de la Republica Argentina.

BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuentas corrientes en el Banco Central.

BODEN: Bono del Estado Nacional.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

Consumo: se encuentra compuesto por el consumo privado, el consumo público y la discrepancia estadística. Incluyen todos los bienes de consumo comprados, muchos de los cuales dura un período de más de un año.

Consumo privado: valor de todas las compras de bienes y servicios realizados por las unidades familiares, las empresas privadas y las instituciones privadas sin ánimo de lucro no destinados a ningún proceso productivo. Se incluye en su cálculo las remuneraciones en especie recibidas por los asalariados, la producción de bienes para autoconsumo y el valor imputado por las viviendas ocupadas por sus propietarios. Se excluyen las compras de tierra y edificios para viviendas.

Consumo público: valor de todas las compras y gastos corrientes que realizan las administraciones públicas en el desempeño de sus funciones y objetivos.

CyE: Combustibles y energía.

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica.

EIL: la Encuesta de Indicadores Laborales es realizada por la Subsecretaría de Programación Técnica y Estudios Laborales. Es mensual y permanente, y se realiza a empresas privadas formales de más de 10 trabajadores. Tiene por objetivos conocer la evolución del empleo y su estructura, aportar información sobre necesidades de capacitación y sobre las normas que regulan el mercado de trabajo. Se realiza en Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario y Gran Mendoza.

EMI: Estimador Mensual Industrial. Es utilizado desde 1993, para estimar la evolución de la producción del sector manufacturero. Los resultados que presenta, tanto para el nivel general de la industria como para los sectores y productos seleccionados, constituyen las primeras estimaciones de las variaciones mensuales de la producción. Elaborado por el INDEC.

EPH: Encuesta Permanente de Hogares.

Exportaciones: bienes y servicios que se producen en un país y se venden en otros.

FED: Reserva Federal de los EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOB: Free on Board, medidas del valor de la exportaciones que incluye el precio de los bienes cargados en el barco, pero sin el costo de transporte internacional y el seguro.

i.a.: Interanual

ICC: Índice del Costo de la Construcción, mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a vivienda, en la Ciudad de Buenos Aires y 24 partidos del conurbano bonaerense.

Importaciones: bienes y servicios adquiridos por los residentes de un territorio al resto del mundo.

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Índice de confianza del consumidor: este índice es elaborado por la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella. Se obtiene de los resultados de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía en general.

Índice de salarios: estima a partir de la comparación de meses sucesivos las variaciones de los salarios tanto del sector público, como del privado de cada mes. El INDEC realiza una encuesta de periodicidad mensual a las empresas del sector privado y recaba información mediante los circuitos administrativos correspondientes del sector público. Respecto al sector privado no registrado realiza una estimación de la evolución de sus salarios sobre la base de la información obtenida mediante la Encuesta Permanente de Hogares.

IPC: Índice de Precios al Consumidor es elaborado por INDEC a través de la valorización de una canasta de bienes y servicios. El IPC no es un índice de costo de vida.

IPIB: Índice de Precios Básicos al por Mayor tiene igual cobertura que el IPIM pero los precios se consideran sin impuestos.

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen el IVA, los impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio, como el impuesto a los combustibles.

IPP: Índice de Precios Básicos al Productor mide la evolución de los precios de los productos exclusivamente de origen nacional. Los precios se consideran sin impuestos.

ITCRM: Índice Tipo de Cambio Real Multilateral del Banco Central de la República Argentina mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los grupos de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. La ponderación de cada socio dentro del índice refleja su participación en el comercio total (exportaciones más importaciones) de nuestro país.

ISAC: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción muestra la evolución del sector tomando como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción.

ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos expresa la evolución global de los servicios públicos mediante un indicador que sintetiza el comportamiento de las series estadísticas que sobre el tema

posee el INDEC. Las series empleadas en el cálculo del ISSP describen el comportamiento de las actividades a nivel nacional; en los casos de distribución de agua potable y transporte automotor de pasajeros sólo se cuenta con información sobre el Gran Buenos Aires.

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: London Interbank Offered Rate.

M1: Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos en cuenta corriente en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado monetaria amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

*M3**: Agregado bimonetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos y en dólares del sector público y privado no financiero.

MECON: Ministerio de Economía y Producción

MAE: Mercado Abierto Electrónico

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MOI: manufacturas de origen industrial.

MOA: manufactura de origen agropecuario.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OMC: Organización Mundial del Comercio

PP: Productos primarios

PIB: Producto interno bruto, mide el valor de los bienes y servicios finales producidos durante un período de tiempo determinado dentro del territorio nacional. Las mediciones se realizan trimestralmente.

p.b.: puntos básicos

Ratio de liquidez: $(\text{Cta.Cte. BCRA u\$s.} + \text{Cta.Cte. BCRA \$} + \text{Pases} + \text{Febo .en Bancos \$} + \text{Efvo. En Bancos u\$s}) / \text{Depósitos Totales}$

Reservas Internacionales: son los activos de la reserva oficial del país, que incluyen las tenencias de oro y plata, los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reservas del país en el Fondo Monetario Internacional, y las tenencias de monedas extranjeras oficiales por parte del país. Las reservas internacionales permiten al gobierno hacer frente a sus obligaciones exteriores en moneda extranjera, o le sirven para respaldar su propia unidad monetaria.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero.

Spread: Término inglés utilizado en los mercados financieros para indicar el diferencial de precios, de rentabilidad, crediticio, etc., de un activo financiero respecto a otro

Superávit fiscal: Es el exceso de los ingresos sobre los egresos, ya sea, del sector público consolidado, del gobierno central o del sector público no financiero.

Tasa de empleo: calculada como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

Tasa de desocupación: calculada como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.

Tipo de cambio real: es el tipo de cambio nominal ajustado por diferencias en la tasa de inflación para crear un índice de la competitividad de costos y precios en los mercados mundiales.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TLC: Tratados de Libre Comercio

UE: (Unión Europea): Incluye Austria, Bélgica, Dinamarca, España (incluye Islas Canarias), Finlandia, Francia (incluye Mónaco), Grecia, Irlanda, Italia (incluye San Marino), Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Federal de Alemania, Suecia, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa. Se incorporan a partir del 1º de enero de 2007 Rumania y Bulgaria.

Utilización de la capacidad instalada: el indicador de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria mide la proporción utilizada de la capacidad instalada del sector industrial de nuestro país. Dicho indicador se calcula desde enero de 2002.

VN: Valor Nominal.

Ventas en supermercados: encuesta periódica mensual realizada por el INDEC, releva mensualmente la actividad de 74 cadenas del sector supermercados que cuenten por lo menos con alguna boca de expendio cuya superficie de ventas supere los 300m².

Ventas en centros de compras: el INDEC realiza una encuesta periódica mensual a 28 centros de compras ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y en los 24 partidos de la provincia de Buenos Aires.

ESTUDIOS ESPECIALES

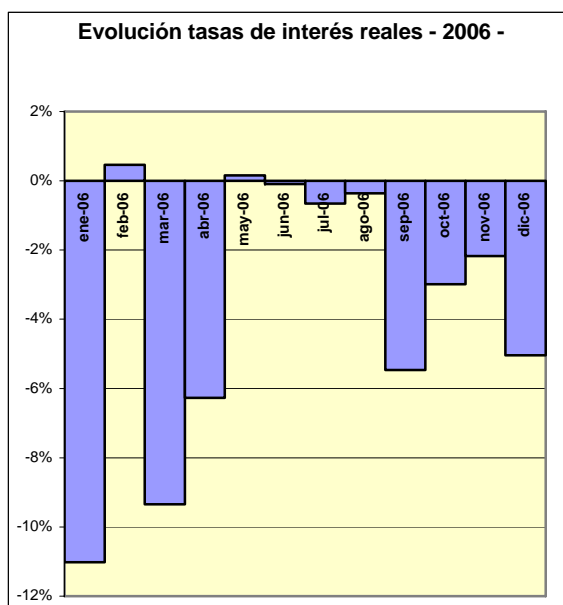
La realidad de las tasas de interés reales positivas

Por: Lic. Gustavo A. Ginabreda

Si bien el título de este análisis podría parecer un juego de palabras, es un hecho que un inversor que esté analizando colocar su dinero en destinos a tasa cierta tendrá que tener en cuenta la posibilidad efectiva que existe actualmente de ganarle a la inflación.

Para brindarle un panorama de mayor amplitud al inversor y ubicarlo dentro de la tendencia del mercado, se podría comenzar señalando que durante la mayor parte del año 2006, la tasa de inflación mensual superó (en algunos casos ampliamente) el rendimiento de colocaciones a plazo fijo.

Si se toma como referencia la tasa Encuesta, y haciendo el supuesto que se hubieran hecho colocaciones a dicha tasa a principios de mes, sólo en dos períodos – febrero y mayo de 2006 – la rentabilidad obtenida superó a la inflación del mes. Es decir, sólo en dos meses la tasa de interés real fue positiva.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC

No obstante ello, cabe destacarse que la tasa real obtenida fue contundentemente baja frente a otras colocaciones vigentes en dichos períodos.

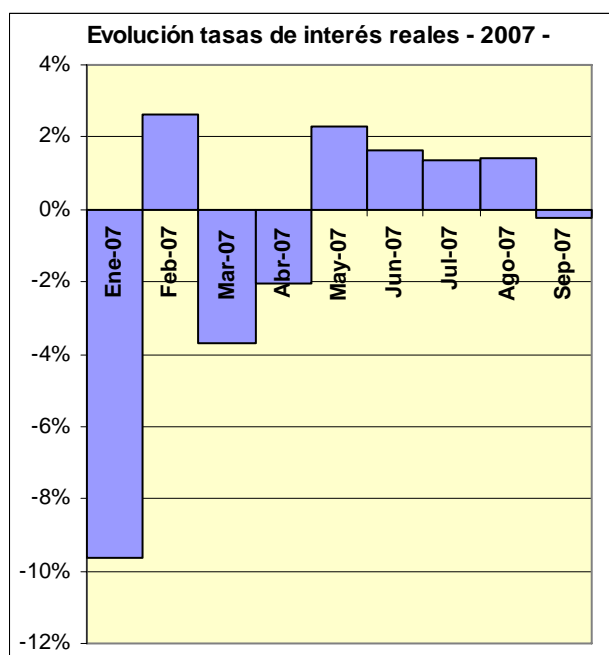
Resumiendo, es un hecho que en la mayor parte de los meses, el capital invertido en una colocación a tasa cierta – en el ejemplo a la tasa Encuesta – se hubiera visto afectado negativamente por el crecimiento de los precios. Dicho de otra manera, el monto más el interés obtenido a fin de mes no hubiera alcanzado para adquirir la misma canasta de productos que a principios del período.

Situación en el año 2007

A diferencia de lo comentado anteriormente, los cálculos derivados de las cifras que se obtuvieron durante el año actual muestran un panorama contundentemente distinto.

A excepción de enero, mes que exhibió una tasa de interés real cercana al -10%, en la mayoría de los meses la rentabilidad obtenida superó a la inflación, alcanzando un TNA - derivada de la tasa real - máxima de 2.3% en febrero.

Esto a primera vista parecería un escenario auspicioso para inversores deseosos de “ganarle” a la inflación y por lo tanto obtener rendimientos reales positivos. Asimismo, un inversor conservador se volcará a esta clase de colocaciones, en el sentido de que no se encuentra afectado por los vaivenes de mercado. La colocación a tasa le brinda un rendimiento cierto y seguro.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC

Sin embargo, lo que a primera vista puede parecer atractivo tendría explicaciones que podrían hacer desistir a los interesados en este tipo de inversiones.

Evolución de las tasas

Es de conocimiento general en el mercado que las tasas locales vienen evidenciando una tendencia alcista desde hace un tiempo. La razón para esta suba habría comenzado en la crisis hipotecaria de los Estados Unidos.

La falta de solvencia que evidenció el sector hipotecario en dicho país, lo cual se tradujo en una escasez en la liquidez mundial, derramándose luego a otras economías, repercutió ampliamente en la suba en el precio del dinero a nivel global, es decir en un alza en las tasas de interés internacionales.

Si bien los Bancos Centrales de las principales economías han volcado al mercado una gran cantidad de fondos y, en el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos, se decidió una rebaja en la tasa de referencia, el problema todavía parecería no haber finalizado.

Como se tradujo esto en la Argentina? Lógicamente, los países emergentes y que presentan mayor riesgo – entre los que se cuenta nuestro país – observaron una salida de fondos que se dirigían a inversiones más seguras.

En la plaza local, los inversores de mayor envergadura habrían decidido posicionarse en dólares, requiriendo en muchos casos una mayor cantidad de pesos para efectuar dichas colocaciones.

En consecuencia las tasas de interés locales evidenciaron un alza contundente. Se destaca que desde un nivel de TNA cercana al 4% en enero, se reflejó un aumento hasta un guarismo en torno al 9,5% a fin de septiembre.

Con lo comentado precedentemente, en efecto, un inversor que buscó mayores rendimientos durante el presente año, se vio beneficiado por el complicado contexto.

Ahora bien, la rentabilidad alcanzada le permitió ganarle a la inflación realmente?, o dicho de otra manera, tener rendimientos reales positivos?, que es lo que en definitiva tendría que intentar alcanzar cualquier colocación de fondos. Esta pregunta conduce al siguiente punto de análisis.

Evolución de los precios

Si se observa el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se puede apreciar que el crecimiento acumulado durante el 2007 es de 5,8%, muy inferior a similar período del año previo, cuando a septiembre ostentaba un aumento de 7.09%.

También se aprecia que luego de la suba del 1,15% que evidenció en enero de 2007, luego los valores se redujeron - en algunos casos notablemente – alcanzando el segundo máximo del año en septiembre (0.8%).

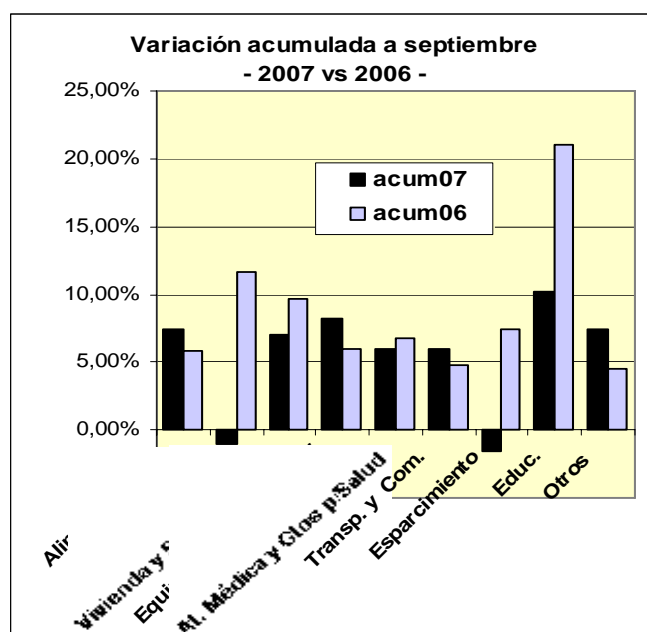
Con lo comentado hasta el momento se podría inferir que la obtención de tasas de interés reales por parte de los inversores estaría corroborada por las cifras. Mientras las tasas nominales aumentaron por efecto de la crisis, la evolución de los precios informada por el INDEC se incrementó en un guarismo notablemente inferior en lo que va del año.

Es en este último aspecto donde quizá se encuentren las mayores dudas. Los trabajadores del Instituto Nacional de Estadística y Censos han manifestado públicamente que se habrían informado cifras de crecimientos de precios menores a las reales. En efecto, a partir de la crisis que se originó en este organismo – despidos, huelgas, etc. -, las cifras han sido puestas en duda cada vez que se difundieron.

A los fines de efectuar un análisis objetivo, observando los valores de los principales ponderadores del IPC, habría ciertos incrementos que llaman la atención.

A modo de ejemplo, se observa que en el rubro “Alimentos y Bebidas”, el acumulado a septiembre de 2007 es de 7,8%, levemente superior a los 5,8% de mismo período del año previo.

Por su parte, “Transporte y Comunicaciones” se ha incrementado menos que durante el año 2006 – 7% contra 9.7% -. Algo similar ocurre con “Atención Médica y Gastos para la Salud”, rubro que si bien mostraba un crecimiento de 6.8% a septiembre del año previo, en el período actual sólo ostenta un aumento de 6%.



Fuente: elaboración propia en base a cifras del INDEC

Por su parte, ciertos rubros muestran datos que llaman la atención. En “Indumentaria” se observa un descenso del 1%, en tanto que en el año previo evidenciaba un crecimiento del 11,6% en los primeros nueve meses. Del mismo modo, “Esparcimiento” exhibe una caída de 1.6%, en tanto que durante el año 2006 la suba fue contundentemente superior, evidenciándose un alza de 7.4%.

Si bien podría parecer loable el eficiente control de precios que se derivarían de las políticas macroeconómicas implementadas, las cifras mencionadas precedentemente podrían no ser congruentes con una economía en crecimiento – esto último de acuerdo a cifras publicadas por el mismo INDEC -.

Cabe destacar que observando la serie original del Estimador Mensual de Actividad Económica, uno de los indicadores que se exhiben generalmente para mostrar la evolución de la economía, se puede apreciar que mientras en el año 2006 hubo un crecimiento de 7.4%, el acumulado de enero – julio de 2007 respecto a igual período del año previo muestra un aumento de 8,4%.

Por su parte, el Estimador Mensual Industrial (EMI), mostró crecimientos del 8,4% y 8,9%, con estacionalidad y desestacionalizado respectivamente, para el año 2006. Asimismo, la variación desde enero a agosto de 2007, respecto a similar período del año anterior evidencia un valor de 6.3% con estacionalidad, en tanto que si se observa la variación desestacionalizada respecto a mismo mes del año anterior esta asciende a 9.8%.

Conclusión

Si bien durante el 2007 se evidenció un crecimiento fuerte de las tasas nominales, a la vez que los datos de inflación publicados por el INDEC fueron menores a los previstos, las tasas reales que habrían conseguido los inversores – tomando la tasa Encuesta como colocación de referencia – serían positivas en la mayoría de los meses.

No obstante ello, esto no parecería ser del todo cierto, ya que si bien no se duda del incremento en la rentabilidad nominal que han ofrecido las entidades para atraer fondos, la incertidumbre recae sobre la fiabilidad de las cifras de crecimiento de precios publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Se ha señalado en lo comentado precedentemente la escasa suba que tuvo el IPC en relación a mismo período del 2006. También se ha destacado tanto el exiguo ascenso que tuvieron ciertos rubros en lo que va del año, en relación al período previo, así como rubros que han reflejado caídas significativas.

Es dable señalar que esto no parecería congruente con una economía en crecimiento, como sí muestran otros indicadores informados por el INDEC. Un incremento en la actividad económica, por lo general y en teoría, conlleva incrementos de precios derivados de la mayor demanda de bienes por parte de la sociedad.

Dentro de este marco es que hay que señalar que probablemente las tasas reales positivas en colocaciones a plazo – tasa Encuesta - que mostraron la mayoría de los meses del 2007 quizá no sean realistas.

En este sentido, es probable que la existencia de un mercado con tasas reales negativas persista aún. Dicho de otro modo, la posibilidad de que con una colocación a tasa cierta, por ejemplo a la tasa Encuesta, los inversores le “ganen” a la inflación continuaría siendo escasa.

La Aguada

Período Formativo Superior (500 - 800 D.C.)

La cultura de **La Aguada** constituye un jalón importante en la construcción del pasado prehispánico andino de la Argentina.

Identifica grupos humanos que muestran una organización socioeconómica más compleja que la tribal. La autoridad bien definida de jefes, una incipiente estratificación social y una jerarquía religiosa en la cúspide de dicha escala definen los rasgos del señorío.

Si bien su nombre proviene de una localidad asentada en el centro-oeste de Catamarca, su ámbito geográfico se extiende por las zonas valliserranas del norte de San Juan, centro de La Rioja y el este de Catamarca, mostrando una identidad cultural compartida más allá de diferencias en los estilos cerámicos y aún en su cronología temporal.

Los hombres de **La Aguada** dominaron la metalurgia en bronce -aleación de cobre con estaño o arsénico- ofreciendo exquisitas piezas de uso ceremonial y/o ritual.

Practicaron la explotación agrícola en andenes y levantaron complejos arquitectónicos de escala monumental, dando prueba tanto de la capacidad para coordinar una fuerza de trabajo numerosa, como de la existencia de un centro político y ceremonial.

La cerámica **La Aguada**, de exquisita factura, incluye una gran variedad de formas y decoraciones. Entre una variada iconografía el jaguar o uturunco constituye la representación por excelencia del culto a una deidad.



A principios del siglo pasado se comenzó a denominar "estilo draconiano" para calificar a la representación que aparece en esta cerámica. El estilo draconiano consiste en la representación de un monstruo (dragón) de cuerpo serpentiforme, ornado de manchas ovaladas y provisto de patas con garras, así como de una o varias cabezas antrozoomorfas destacándose generalmente en las últimas, fuera de los ojos y la lengua, las fuertes mandíbulas con dientes puntiagudos.

Posteriormente se identifican estas representaciones con un felino, el jaguar, representado por los chamanes en creaciones casi inverosímiles, probablemente imaginadas bajo el efecto de alucinógenos fumados en grandes pipas de cerámica.

Este felino mítico lleva a identificar a los hombres de esta cultura, como **Los Señores del Jaguar**.